



BANCO
CENTRAL DE
BOLIVIA



ESTADO PLURINACIONAL DE
BOLIVIA

INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2023



INFORME DE POLÍTICA MONETARIA

ENERO 2023

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**Informe de Política Monetaria
Enero 2023**

150 copias impresas

Fecha de Publicación: marzo 2023

Banco Central de Bolivia
Ayacucho y Mercado
Ciudad de La Paz
Estado Plurinacional de Bolivia
Teléfono | (591) 2-2409090
Página web | www.bcb.gob.bo

Contenidos | Banco Central de Bolivia
Edición | Asesoría de Política Económica
Diseño de Impresión | Subgerencia de Comunicación y Relacionamento Institucional

El contenido de este informe puede ser reproducido respetando los derechos de autoría
Para preguntas y comentarios, contactar a: bancocentraldebolivia@bcb.gob.bo

Índice

1. ENTORNO INTERNACIONAL Y SECTOR EXTERNO	1
1.1. Inflación internacional y política monetaria	2
1.2. Actividad económica mundial.....	4
1.3. Mercados Financieros.....	6
1.4. Desempeño del sector externo	8
1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación.....	8
1.4.2. Balanza de pagos	8
Recuadro 1.1: Diversificación de productos y destino de las exportaciones.....	14
2. POLÍTICAS DEL BCB	17
2.1. Política Monetaria	18
2.1.1. Programa Fiscal Financiero y Programa Monetario 2022	18
2.1.2. Instrumentación de la política monetaria	18
2.2. Política cambiaria	22
2.3. Créditos y transferencias del BCB al sector público	24
2.3.1. Créditos del BCB al TGN	24
2.3.2. Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas	24
2.3.3. Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales	24
2.3.4. Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos	24
Recuadro 2.1: El sistema financiero frente a los conflictos sociales en Santa Cruz	27
3. RESULTADOS ECONÓMICOS	29
3.1. Inflación	30
3.1.1. Comportamiento de la inflación	30
3.1.2. Factores que explicaron la evolución reciente de la inflación.....	30
3.2. Liquidez e intermediación financiera	32
3.3. Agregados monetarios	36
3.4. Actividad económica	38
3.4.1. Actividad económica sectorial.....	38

3.4.2. Actividad económica por tipo de gasto	42
Recuadro 3.1: Presiones inflacionarias, cambio climático, conflictos sociales y medidas de política económica	43
Recuadro 3.2: La recuperación económica contribuyó a disminuir la Tasa de desocupación urbana	45
4. PERSPECTIVAS Y RIESGOS DE LA INFLACIÓN Y EL CRECIMIENTO	47
4.1. Perspectivas de la actividad económica	48
4.1.1. Contexto internacional	48
4.1.2. Contexto nacional	50
4.2. Perspectivas de la inflación.....	53
Abreviaturas.....	55

Presentación

El Informe de Política Monetaria (IPM) se constituye en uno de los mecanismos comunicacionales del Banco Central de Bolivia (BCB) que posibilita la rendición de cuentas y la subsecuente evaluación de su desempeño y cumplimiento de su mandato constitucional. En efecto, en esta ocasión, el IPM de enero 2023, tiene como objetivo describir y analizar el comportamiento de la macroeconomía boliviana a través de una lectura técnica y sistemática, haciendo énfasis en las políticas implementadas por el Ente Emisor, frente a un contexto externo e interno desafiante, y los resultados alcanzados en la gestión 2022.

A nivel externo, la coyuntura económica se caracterizó por una intensificación de las presiones inflacionarias, incluso más allá de lo esperado a inicios de año, producto del conflicto bélico entre Ucrania y Rusia y las continuas interrupciones de suministro originadas por los confinamientos impuestos en China. En este sentido, los bancos centrales de las principales economías del mundo, en el marco de sus regímenes monetarios, respondieron incrementando sus tasas de interés de política monetaria a pesar de los posibles efectos que pudiera tener esta medida en la dinámica de la actividad económica. Efectivamente, esta orientación contractiva de la política monetaria afectó el ingreso real de las familias y encareció los créditos de consumo e inversión, repercutiendo negativamente en la demanda interna de esos países.

Hacia adelante, no se espera que este panorama externo cambie sustancialmente, es más, dados los efectos negativos de una inflación elevada en los ingresos de las familias y el encarecimiento del financiamiento, las probabilidades de una recesión en las economías avanzadas son más elevadas que en la anterior versión del IPM. Esta debilidad de la demanda externa, junto con el endurecimiento de las condiciones del financiamiento externo, llevaron a una corrección hacia la baja del crecimiento mundial.

Ante este panorama adverso a nivel internacional, cobran mayor relevancia los resultados favorables registrados por la economía nacional. Efectivamente, con información al tercer trimestre de 2022, la economía creció en torno a 4,3%; mientras que la inflación al cierre de gestión registró 3,1%, la más baja en América del Sur y también una de las más bajas en el mundo.

El comportamiento del sector externo fue también destacable, se registró un superávit de la Cuenta Corriente por segundo año consecutivo, gracias al superávit en la balanza comercial y los ingresos por remesas familiares. Asimismo, cabe destacar que la deuda externa continúa en niveles sostenibles en términos de solvencia y liquidez.

En suma, estos resultados, además de otros logros, reflejan en general un balance positivo para la economía nacional en 2022. Cabe destacar que este comportamiento responde a la aplicación coherente de las

diferentes medidas tanto fiscales como monetarias, las cuales fueron diseñadas e implementadas dentro el marco del Programa Fiscal Financiero 2022.

En efecto, la Autoridad Monetaria, según sus atribuciones conferidas en la Carta Magna, implementó diferentes impulsos monetarios a través de instrumentos convencionales y no convencionales, los cuales permitieron inyectar recursos en la economía, manteniendo la liquidez en niveles adecuados, sin descuidar la estabilidad de precios.

De igual manera, la estabilidad de la orientación cambiaria no solo contuvo el traslado de la inflación importada sino también mantuvo controladas las expectativas de la población sobre la cotización del dólar, dio mayores espacios para ejecutar la política monetaria y preservó la bolivianización financiera.

Políticas económicas efectivas y oportunas, que dan certidumbre a la población, se constituyen en aspectos fundamentales que permiten a la economía boliviana continuar transitando por la senda de recuperación con estabilidad macroeconómica.

En ese sentido, en línea con su mandato constitucional de mantener el poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país, y en función a los desafíos del contexto económico interno y externo, el BCB ratifica su compromiso con el apoyo a la recuperación de la actividad económica, en un marco de estabilidad de precios.

Roger Edwin Rojas Ulo
Presidente a.i. del Banco Central de Bolivia

La Paz, enero de 2023

Resumen Ejecutivo

El conflicto bélico entre Ucrania y Rusia y las continuas interrupciones de suministro, originadas por las cuarentenas impuestas en China, limitaron la oferta mundial y dieron paso al proceso inflacionario global. Debido a la persistencia y magnitud del incremento de precios, especialmente de bienes energéticos y alimentos provocó que las tasas de inflación alcanzaran niveles elevados y por encima de lo previsto inicialmente, especialmente, en América del Sur. En este contexto, se estima que la inflación externa relevante para Bolivia generó presiones al alza de 4,9% para el cierre de 2022. Ante esta situación, la mayor parte de las economías avanzadas como las emergentes y en desarrollo, continuaron aplicando una política monetaria contractiva, caracterizada por el incremento de sus tasas de interés de política monetaria.

Como resultado de la persistente inflación en el mundo y los efectos acumulados de la política monetaria aplicada, el crecimiento económico global comenzó a desacelerarse, previéndose un crecimiento de la economía mundial de 2,9% en 2022, según el Banco Mundial, 1,2pp por debajo de lo esperado a inicios de esa gestión. Asimismo, al cierre del año, los indicadores adelantados de crecimiento indicaron la ralentización de las economías, comportamiento que se extendería durante 2023. A ello se suma las volatilidades financieras, bursátiles y de cotización de divisas, elementos originados por el fortalecimiento del dólar estadounidense, lo cual podría profundizar la desaceleración del crecimiento de las economías. En contraposición, el alza de la tasa de política de la Fed fue perdiendo intensidad en su magnitud, lo cual coadyuvó a apaciguar las expectativas y a la normalización del dólar.

Por otra parte, el desenvolvimiento de la economía china se encuentra en riesgo por la ralentización de su demanda interna que repercutiría en el dinamismo del comercio internacional. Adicionalmente, a fines de 2022, una nueva ola de contagios comenzó en el

gigante asiático, poniendo en riesgo a las cadenas de suministro internacionales por las potenciales políticas sanitarias chinas que podrían ser muy restrictivas y den continuidad a estas interrupciones. Sin embargo, al cierre de la gestión, el gobierno chino decidió flexibilizar su política sanitaria de contención y favorecer la regularización de su demanda interna y, por tanto, del comercio internacional.

En este escenario, el comportamiento general de los socios comerciales de Bolivia mostró señales de desaceleración, especialmente, en el último semestre del año. Efectivamente, el PIB externo relevante de Bolivia cayó desde 5,04%, al inicio de 2022, a 2,38% el último trimestre del año.

Con relación a los precios de las materias primas, estos presentaron un incremento respecto a 2021. La recuperación parcial de la economía global después del periodo de la pandemia del COVID-19 y el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania favorecieron, principalmente, a los precios de productos agrícolas y fertilizantes como la soya y la urea; así como al precio del petróleo, que incidió en mejoras en el precio del gas natural exportado a los socios comerciales de Bolivia. Sin embargo, la cotización promedio anual de los minerales se mantuvo en un nivel similar respecto a la anterior gestión; ya que el significativo incremento en la cotización del oro y la plata registrado en el primer trimestre sufrió un fuerte ajuste a la baja posteriormente, dada su condición de activos de reserva.

Este contexto internacional, así como las políticas de reactivación y reconstrucción económica, se tradujeron en un superávit de la Cuenta Corriente por segundo año consecutivo para la economía nacional. Por su parte, la Cuenta Financiera registró una disminución neta de activos, debido principalmente a la amortización de instrumentos de deuda de casa matriz con empresas de Inversión Directa y el uso

de Activos de Reserva. Por último, la deuda externa continúa en niveles sostenibles en términos de solvencia y liquidez.

Ante este escenario externo desafiante, el BCB continuó apoyando a dinamizar la economía, mediante instrumentos convencionales y no convencionales, y garantizó el efectivo funcionamiento del sistema de pagos nacional. En el primer caso, en los últimos meses comenzó el proceso gradual de normalización de la oferta y tasas de interés de los títulos del BCB, sin efectos sobre el nivel de liquidez ni sobre la dinámica del sistema financiero.

En el segundo caso, los instrumentos no convencionales nuevamente se constituyeron en el principal mecanismo de inyección de recursos a la economía por parte del BCB. Esta inyección se efectivizó a través de los préstamos a las EIF con garantía de los recursos en los diferentes Fondos y los créditos al BDP para proveer de liquidez a las IFD y CAC. Asimismo, con el objeto de fortalecer estos instrumentos, el BCB asumió diferentes medidas, destacando la creación del Fondo CPRO a inicios de 2022, la ampliación de los plazos de los diferentes fondos, el fortalecimiento del FIUSEER, la colocación de los bonos directos en condiciones ventajosas y a través de canales electrónicos, entre otros.

Es importante indicar que a diferencia de los países que siguen un esquema de metas de inflación, cuya política monetaria se caracteriza por elevar sus tasas de interés; en Bolivia la instrumentalización de la política monetaria actúa de manera distinta. En ese sentido, las medidas implementadas por el Ente Emisor en coordinación con el Órgano Ejecutivo, permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados para el buen funcionamiento del sistema financiero, evitando el estrés en los mercados monetario y financiero, y resultando en la recuperación del crédito al sector privado. De esta manera, se contribuyó a la reconstrucción económica del país, en un contexto de inflación controlada.

Con relación a la política cambiaria, en un escenario de volatilidad cambiaria en la región debido al fortalecimiento del dólar, la estabilidad del tipo de cambio guio las expectativas de la población sobre la cotización del dólar, contuvo el traslado de la inflación importada, permitió continuar con una política monetaria expansiva y preservó la bolivianización financiera. De igual manera, el BCB garantizó el

acceso de la población a divisas a través de varios mecanismos.

A pesar de las elevadas presiones inflacionarias externas e internas, la inflación en Bolivia se mantuvo en niveles controlados, puesto que, esta cerró 2022 en 3,1%, constituyéndose como la más baja en América del Sur y entre las más bajas en el mundo. Este destacable resultado se explicó en parte por diferentes medidas implementadas por el Gobierno, destacándose el apoyo al sector productivo, especialmente al agropecuario; la protección de los mercados locales; los subsidios y subvenciones de productos claves; la estabilidad cambiaria; el manejo adecuado de la política monetaria; y las expectativas ancladas.

En lo que respecta al comportamiento del sistema financiero, durante 2022, los depósitos del público crecieron en 6,2% y los créditos en 7,5%, el índice de mora se mantuvo bajo y en niveles controlados, las entidades registraron una mayor rentabilidad y se preservó el proceso de bolivianización financiera, alcanzando un ratio de 99,2% en créditos y 86,3% en depósitos. Todo esto, incluso a pesar de los conflictos sociales originados en el departamento de Santa Cruz en el último trimestre del año. De igual manera, los agregados monetarios registraron tasas de crecimiento positivas, resultado de la normalización de la demanda de dinero.

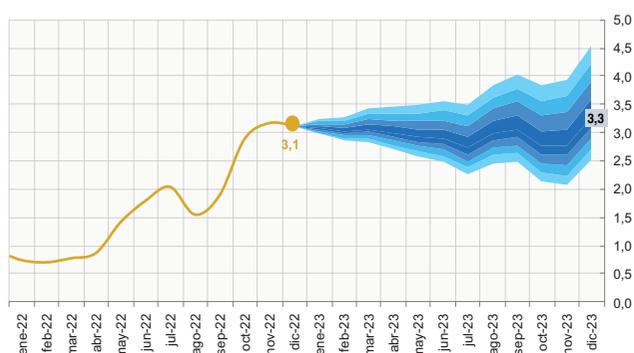
En este contexto, la recuperación económica continuó, lo que se reflejó en un crecimiento del PIB de 4,3% al tercer trimestre de 2022. Por el lado de la oferta, los sectores que destacaron con una mayor contribución al dinamismo de la economía fueron Transporte y comunicaciones, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Otros servicios e Industria manufacturera. Mientras que, por el lado del gasto, la continuidad de las políticas económicas expansivas fortaleció la demanda interna, el consumo privado y la formación bruta de capital fijo.

En cuanto a las perspectivas del contexto internacional, se espera que el proceso de ajuste monetario a través de tasas de interés en las economías avanzadas continúe en 2023, aunque a un menor ritmo frente la disminución de la inflación. En ese sentido, el crecimiento económico global será afectado negativamente como consecuencia de la política monetaria contractiva. En relación con América del Sur, su crecimiento se ralentizará, así lo prevén el Banco Mundial con 1,1%; el FMI con 1,6% (0,5pp por debajo de las proyecciones previas

en ambos casos), y la CEPAL es más pesimista con una previsión de 1,0%; asimismo, se espera que las condiciones financieras para acceder a financiamiento externo sean más restrictivas.

Por su parte, considerando la previsión establecida en el PFF para 2023, el crecimiento económico de Bolivia sería de 4,9%. El mismo se explicaría por una mayor normalidad de la actividad económica post-covid que repercutiría en un mejor desempeño de sectores como el de servicios comunales, restaurantes y hoteles, entre otros. Adicionalmente, la inversión pública ayudaría a consolidar el cambio en la matriz productiva del país, entre otros factores. Asimismo, se espera que la inflación al cierre de 2023 se sitúe en torno a 3,3%, dentro de un rango de proyección entre 2,5% y 4,5%, acorde con el desenvolvimiento esperado de la actividad económica nacional e internacional.

**Inflación Observada y proyectada
(En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central.

Con respecto al proceso de recuperación en el que la actividad económica nacional aún se desenvuelve, las políticas monetaria y cambiaria continuarán apoyando dicho proceso. El BCB, actuando en línea de sus competencias actuará en favor a mantener niveles bajos y controlados de inflación. Asimismo, constantemente se monitorearán los riesgos internos y externos que podrían afectar la trayectoria esperada de la inflación. En ese sentido, el Ente Emisor reafirma su compromiso de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país.

Executive Summary

The Russo-Ukrainian war and the continuous supply disruptions, caused by the quarantines imposed in China, started the global inflationary process. Due to the scale up in energy and food price in a broad and persistent manner, the inflation rates reached levels above the initial expectation, especially in South America. In this context, the estimated external inflation relevant to Bolivia by the end of 2022 is up to 4.9%. In line with the inflation increase, most of the world economies applied a monetary contractive stance by increasing their policy interest rates.

Two elements influenced the decrease of the global economic growth, the world high inflation and the cumulative effects of the applied monetary policy. The growth leading indicators suggested the global economy is already immersing in a slowdown process. In this line and according to the last World Bank forecast, the world economy growth finished 2022 around 2.9%, 1.2pp below the beginning of the year expectation, this is due to the monetary tightening, which effects might reverberate through 2023. In addition, the strengthening of the US dollar value originated the financial, stock market and exchange rate volatilities, which could deepen the economic global growth slowdown. In contrast, the less intense rise in the Fed's policy rate could help to soothe expectations and normalize the dollar value.

On the other hand, at the end of the year, a new wave of infections spread through China increasing the possibility of deepening the disruption in the international production chains. Indeed, since the beginning of the pandemic, the Chinese health policies have been set very restrictive in terms of mobility when an infection sprout was identified. This impacted the international supply chains and China's demand, both rebounding in the whole international trade because of the big influence of China in the world economy. In December and in accordance to its

population unrest, the government decided to flex its health policy.

In these contexts, Bolivia's international trading partners showed signs of slowing down, especially in the last half of the year. Indeed, Bolivia's relevant external activity performance fell from 5.04% at the beginning of 2022, to 2.38% in the last quarter of the year.

The commodity prices increased on the base of 2021. The partial recovery of the global economy after the COVID-19 pandemic and the war between Russia and Ukraine mainly favored agriculture prices and fertilizers such as soybeans and urea, the rise in the oil price led to gains in the natural gas value exported from Bolivia. However, the mineral price annual average remained at a similar level with respect to the previous year; the significant increase in the gold and silver price during the first quarter rebounded starkly afterwards, given its negative correlation to the dollar value.

This international context together with the economic reactivation and reconstruction policies resulted in a current account surplus for the second consecutive year for the Bolivian economy. The Financial Account registered a net decrease in assets, mainly due to the amortization of parent company debt instruments with Direct Investment and the use of Reserve Assets. Finally, the external debt continues to be at sustainable levels in terms of solvency and liquidity.

Given this challenging external scenario, using its conventional and non-conventional instruments, the BCB continued to support the economy recovery and to guarantee the national payment system effective functioning. In the first case, the institution began the normalization gradual process of the BCB securities supply and interest rates, keeping healthy levels in

the financial system liquidity in order to maintain its dynamism.

In the second case, the BCB unconventional instruments were the main mechanism to inject resources into the economy. This booster was made through loans to the Financial Institutions using resources in the different Funds as collaterals, and credits were issued through the BDP to provide liquidity to the DFIs and CACs. In order to complement these measures, the BCB created the CPRO Fund at the beginning of 2022, extended the different funds validity date, strengthened the FIUSEER, issued direct bonds with attractive financial conditions and through electronic channels, and used other instruments.

It is important to highlight that Bolivia monetary policy is applied differently than in other countries, especially in those with inflation target, therefore, the instruments are different. Interest rates are not the main monetary instrument of the Bolivian economy, monetary aggregates are. In this sense, the policy implemented by the BCB in coordination with the Government allowed liquidity to remain high at adequate levels allowing the financial system to maintain credit available to the private sector and avoiding stress in the monetary and financial markets. In this way, the policies contributed to the economic reconstruction of the country in a context of controlled inflation.

The regional financial scenario was characterized by the volatility of its exchange rates due to the dollar revalorization. In this context, the stability of the exchange rate policy guided the population's dollar price expectations, contained the imported inflation pressure, allowed the expansive monetary policy stance and preserved the financial process of Bolivianization. Similarly, the BCB guaranteed the population's access to foreign currency through various mechanisms.

Despite the external and internal inflationary high pressures, the inflation in Bolivia remained controlled by the end of 2022 at 3.1% constituting the lowest in South America and among the lowest in the world. This remarkable result was partly explained by different measures implemented by the Government such as the support to the productive sectors, especially to agriculture; protection to local markets;

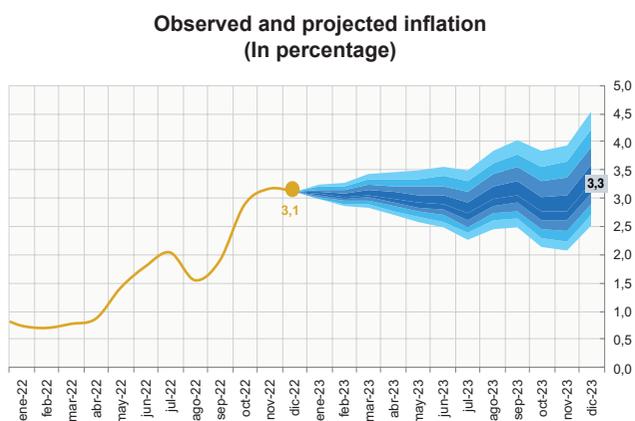
subsidies on key products; exchange rate stability; proper monetary policy management; and anchored expectations.

Through 2022, the growth of money deposits in the financial system was 6.2% and loans grew by 7.5%, the arrearage rate remained low and at controlled levels, profits were perceived by the financial sector and the financial Bolivianization process was preserved reaching a ratio of 99.2% in loans and 86.3% in deposits. All this results were reached even in spite of the social conflicts originated in the department of Santa Cruz in the last quarter of the year. Similarly, monetary aggregates registered positive growth rates as a result of the money demand normalization.

In this context, the economic recovery continued, the GDP grew 4.3% by the third quarter of 2022. On the supply side, the sectors that stood out with a greater contribution to this growth were Transport and communications, Agriculture, forestry, hunting and fishing, Other services and Manufacturing industry. On the spending side, the continuity of expansionary economic policies strengthened domestic demand, private consumption and gross fixed capital formation.

The international economic outlook for 2023 is more challenging than the past year. The world monetary tightening in advanced economies will continue, although at a slower pace given the decline in inflation. Thus, global economic growth will suffer as a consequence of the contractive monetary stance. In South America, its growth will slow down, the World Bank forecast for the region is 1.1%; 1.6% (0.5pp below previous projections in both cases) according the IMF, while the ECLAC is more pessimistic with 1.0%. Likewise, it is expected that the financial access to external financing will be more restrictive.

Bolivia's economic growth would be 4.9% for 2023 according the PFF. This result is in line with the normalization to post-covid economic activity that would have an impact on better performance in sectors such as community services, restaurants and hotels, among others. Additionally, public investment would help consolidate the change in the country's productive matrix, among other factors. Likewise, inflation at the end of 2023 is expected to be around 3.3%, within a projection range between 2.5% and 4.5%, in line with the expected national and international economic activity.



Source: Central Bank of Bolivia

Notes: The graph includes confidence intervals around the central scenario.

In Bolivia, the economic activity is still in recovery process, therefore, the monetary and exchange rate policies will be orientated in order to support it. The BCB will act in favor of maintaining low and controlled levels of inflation. Likewise, internal and external risks that could affect the expected course of inflation will be constantly monitored. In this sense, the BCB reaffirms its commitment to maintain the stability of the internal purchasing power of the national currency to contribute to the economic and social development of the country.

Luriwinaka yatiyaw

Ucrania ukhamarak Rusia markanakan jan walt'aw utjatapat ukhamat yanakax pisintatapa, China Markatpach pusitunk urunak jist'antaw utjayatapa, uraqpachan alasinakax pisintawayi ukhamarak taqiwjan chaninakax irxattawayaraki. Juk'ampis aka América del Sur tuqinakanxa, ukham chaninak manq'añanak jilxattipanxa, chaninakax walpun irxatawayi, kunatix suyatãkan ukarus irxattaskakiwa. Ukhamipanwa, Bolivia markanx amuyatatx anqãxan irxattawinarjamax 4,9% ukharuw jilxattayawayi 2022 mara tukuykamaxa.

Ukhamanak utjatapatxa, qullqichawin nayrankir markanakax ukat jichha jiltir markanakas, marka apnaqawin qullq yuk'aptayañampiw sarantawayapxi, mayt'asitat qullqi payllaw jilxattayañax qullqi apnaqãw amuyuwa.

Uraqpachan sapürunjam irxattanak utjatapatx ukhamarak qullqapnaqãwinjan walt'awinax utjatapatx, uraqpachan qullqichãwix taqi chiqan k'acharawayiwa, 2022nx 2,9% ukha qullqichaw jilxattayañ amuyuw utjãnxa, Banco Mundial tuqirjamaxa, 1,2 pp ukhaw mara qalltanx suyt'atãnxa. Ukhamaraki, mara tukuyaruxa, nayrír uñxattawinax uñjatarjamaxa qullqichãwix yuk'aratapaw uñicht'awinakarjamax uñacht'ayasiski, ukapachp sarkanakax 2023n marakamaw jiyt'asispa. Ukxarux chaninak irxat iraq ukanakaw yapxatti, alakipasiñanakasa ukhamaraki qullqi chani turkawisa, Estados Unidos ch'uxña qullqi utjirinax ch'amañchatanaka, ukax qullqichaw jilxattawin k'acharañapatak ch'amañchirikiwa. Ukar thurkatañatakisti, Fed ukan payllaw irxattaw apnaqãwix qhiparayataw jikxatasiwayi, ukax yanapt'awayiw uñtawinax qhipharañatakisti ukhamaraki dólax ch'uxña qullq askinjam sarantañapatakisti.

Maysatuqitxa, Chinamarkan qullqichãwip sarantatapatx markap taypitpachx anqaxan alakipasiña tuqiruw k'acharayawayi. Yapt'añatakix, 2022n mara tukuyax, jach'a Asia tuqinx mä kutimpiw machaq piykatawix qallantawayi, ukhamat uraqpachan aljañanakax jan

walt'ayañatakix China markan qullasiñ apnaqãwix wali jarkt'atjamaw amuyasispa, uka t'aqxtatanakax sarantaskakiwa. Mayatxa, mara tukuyarjamax, China mark apnaqirinakax qullasiñ apnaqã jarkt'awx aptañ amtawayxi ukatx kunatix markapanx wali munatakisti ukar askinjam sarantañapatakisti, ukatx uraqpachan alakipasiñanakas yanapataw jikxatasiwayi.

Ukhamanak utjatapatxa, Bolivia markan mayacht'at k'acharañan yanapt'awayapxi, yuk'ampis, aka payir suxta phaxsinax tukuy marana.

Uñjatarjamaxa, anqax PIB Bolivia markan tupupax 5,04% ukhat akat 2022ni qallta maranx, 2,38% ukharuw aka qhipir kimsa phaxsi tukuyax jalaqtawayi.

Uraq achunax apsutanax tuqin chanipax, 2021ni maranx irxattawayatapaw uñicht'ayasiwayi. COVID 19 yanqha usu utjawayki ukatx Rusiampi Ucraniampi jan walt'aw utjawayatapatxa qullqichawix askinjam sarxaruñapatakisti ch'amañchawayiwa, yuk'ampis achunakatakisti soya ukhamaraki *urea* ch'amañchirinakan chanipxaru; ch'iyaruman chanipax *gas natural* ukatakix anqax markan Bolivia markat alasinakapatakisti chaninakax askinjamaw irxattawayi. Ukhamipansa, nayrír maranakarjamax *minerales* qhuya yãnanax chaninakapas uka kikiparakiw irxatawayi; nayrír kimsa phaxsi qallatpachx uñjatarjamax qurin qullqin chanipax qhanpachanx irxatawayarakikiwa ukatx yuk'arawayarakiwa, utjirinax imatarjamaxa.

Uraqpachan ukham utjatapatx, amtanax ukhamarak qullqichãw wasitatamp askinjam sarxaruñanakax, payir maranx wasitatamp mä jilt'aruw kuynta payllawinx markan qullqichawipax jilxattawayi. Ukhamipanxa, Kuynta Qullqichirix imatanax utjiki ukax yuk'aptatapat qillqantawayi, qhanpachanxa manu qullq mäk qullqi utar payllaxatata ukhamarak imprisanakamp Chiq Churattuqi ukhamarak imatanax apnaqatatuqiw yuk'artawayi. Qhiparux, anqax markanakar manunakax askinjam apnaqãñamaskiwa.

Ukhamanak anqaxat axsarkay jutipansa, BCB uksatx mäk qullqichawix sarantañapakiw ch'amañchaski, utjirinak yänak tuqi ukhamarak jan utjirinak yänak tuqisa, ukatx markan payllaw sarantaskañapatakix churawayatawa. Nayrinx, qhipa phaxsinakanxa k'achat k'achat aljañanakax kutikipstanawayxi, kunjamakantix ukhamaru ukats qullq mayt'asitat payllawis BCB aljañ titulunakas, janiw taqpach qullqichäwaxarux mayjt'ayaniwaykiti.

Payrinx, wasitatampiw kunatix jan munataki ukax BCB ukan marka qullqichawir yanapirin mañapawa, ukhamat marka qullqichawir yanapañataki. Aka yanapt'awipax kunayman qullqi utjki ukanakampiw luraswayi EIF ukar mayt'asina ukampirus kunakitix juk'atjam BDP ukat IFD ukhamarak CAC ukanakaru churasiniwayi. Ukhamarus, luraw yanakapar ch'amañchatakiw BCB ukax may may lurawinax katxaruniwayi, 2022ni mara qalltanx CPRO qullq utjayasina, qullqi payllañ pachanak jit'ayasina, FIUSEER ukar ch'amañchasin, askinjam yanapasin *bono* waxt'aw chiqak churañanakana ukhamarak *electrónico* yänak tuqisa, juk'ampinax utjaniwayi.

Markasat kawwir markanakantix taqi kunas irxatawayki ukampirus ukhamakiski ukanakaruw wakiskiriw uñicht'ayañaxa, jupanakan qullqi apnaqawipax qullqi mayt'asitat payllañ jilxatayañawa; Bolivia markanx qullqi apnaqawix yaqha kastawa. Ukhamipanxa, kuttix Alayankir Apsurinax ukhamarak *Órgano Ejecutivo* p'iqiñchirinax yanapasin lurawayki, ukax qullqi apnaqawirux askinjam khuskhat sarantañaruw tukuyawayi, aljasiñawjanakan ukhamarak qullqichirinakan jan kuna mayxt'asiñas llakisiñas utjañapataki, ukhamarak jan khitinakatix jupanakpach irnaqasipxi jupanakan askinjam sartasipxañapatakisa. Ukhamatwa, markasax qullqichawix aynacht'atax askinjam nayraqatar irptaniwayata.

Ukham qullqichawin mayjt'atapatxa, *dólar* ch'uxña qullqir ch'amañchatat turkawin pächjasiyasiñas utjchixa, qullqi turkañan askinjam sarxarutapax markachirinakan askipatakiw thakhiñchasinwayi, anqaxat irxattawinax sayt'ayawayiwa, qullqi aljañ yapxatawimpix sarantatakiskiwa ukatx Bolivia markan qullqiparuw ch'amañchi. Ukhamarak, BCB ukax markachirinakan qullqinipxañapatakiw kunayman kast mañanakamp ch'amañchawayi.

Anqaxat markas manqhans irxattawinax utjirjamipans, uka irxattawinax Bolivia markanx askinjam uñjawayatawa, ukhamipanxi, 3,1% ukharuw 2022nx puriwayi, America del Sur ukanx wali juk'akinwa ukhamarak wali juk'aratapuniw irxatawinax

uraqpach sipansa. Uka achunakax qullqichaw tuqitx Mark apnaqirinakan kunayman luratanakaparjamaw qhanstawayi, achuyañanakar yanapt'asina, uywa yapuchañan yanapt'asina; markan aljasiwipar yanapt'asina; yanapanak ukhamarak payllawinax achunakatak churasina; qullqi turkaw jan irxatayasina; qullqi apnaqaw askinjam amnaqasina; jutir amuyunax kunkañchayasina.

Qullqichawin sarantatap tuqitx, 2022 maranx, taqi jaqin qullqi jaytatapax 6,2% ukharuw jilxattawayi ukhamarak qullqi mayt'asit payllawix 7,5% ukhänwa, qhipt'irinax juk'pacharukiw qhipari ukhamarus askinjam uñjatawa, tamachatanakanx jilpachaw iraqtanakax utjawayi ukatx bolivian qullqis ch'amañchatarakiwa, 99,2% *ratio* ukhar qullqi juk'at payllawinx puritawa, ukhamarak 86,3% ukhar jaytatanakax puritarakiwa. Taqi ukaxa, qhipa kimsa phasin Santa Cruz markan jan walt'awinax utjawaykipansa. Uka kikiparakiwa, qullqi yapt'awinax qullqi jilxatawirux askjamawa, qullqi apnaqawix askinjam sarxaruwayi.

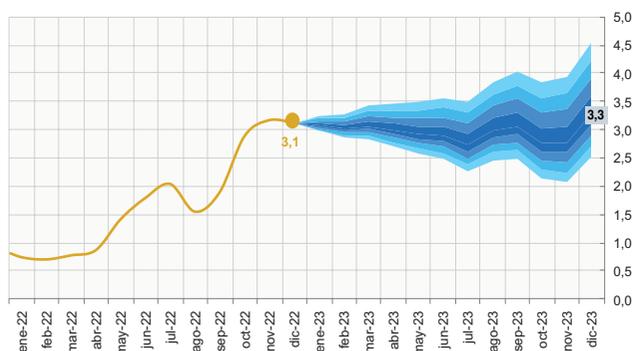
Ukhamanak utjatapatxa, qullqichaw kutirañapatakix sarantatakiskanwa, ukax uñicht'ayasiwayiw 4,3% ukharuw PIB ukax kimsa phaxsinx aka 2022nx jiltawayi. Aljirinax tuqitxa, awtu q'iwirinaka ukamaraki yatiririnaka, yapuchirinaka, ch'umin yapuchirinaka, katthapirinaka ukhamarak challwa katurinaka, yaqha lurawinax jan ukax *industria* amparamp luratanakas ukanakaw qullqichawir ch'amañchawayi. Maysatuqitxa, qullqi iraqatanakax, kunatix qullqichaw apnaqawix utjawayki ukax markan alasinakaru, sapa jaqi alasiriru ukhamarak utjirinakan chaniparuw ch'amañchawayi.

Anqax markanak uñjatarjamasti, 2023n maranx qullqichaw walinjam uñjatarux qullqi mayt'asiwit payllatarjamaw sarantañapatak suyt'ataski, juk'akipasa irxattawinax juk'aptayañataki. Ukhamipanxa, taqiwjan qullqichawin jiltawipax qullqi yaqha kast apnaqawi tuqitpach aynacht'ayataw jilxatasiwayi. America del sur tuqinx qullqi jilxattawix k'acharawayaniwa, ukham 1,1% Banco Mundial ukax uñjaski; ukatx 1,6% ukha FMI ukax uñjaraki (0,5pp uñtatarjamax paypachax juk'amp aynachankiwa), CEPAL ukankirinakasti 1,0% ukhak uñjapxaraki; ukhamarus, qullqichaw ukhamipanx anqaxat qullqi mant'asiñax sapürunjam juk'amp jark't'atapañawa.

Ukhamipanxa, 2023n maranx aka PFF ukanx nayraqatpachx uñjasinx, 4,9% Bolivia markan qullqichaw jiltawix ukhaspawa. Covid usxarusti askinjamaw qullqichawix sarantañapatakix uka kikipjamaw qhanañchasispa ukhamarus taqi tama

irnaqiri, manq'a aljañ utanakana ukhamaraki qurpachasiñ utanakan juk'ampinakaruw wayt'aspa. Yapt'atarjamax, markasanx *inversión pública* ukax achu utjayirinakaruw utt'asiñapatak yanapt'aspa, yaqhanakampi. Ukhamipansa, 2023 mara tukuyarux 3,3% ukhakiw suyt'ataski, 2,5% ukhat 4,5% ukhar uñtatarjamasa, kunakitix markasan anqax markanakan qullqichaw.

**Suyt'ataki ukarjama
(Sapa patakarjama)**



Khitin luratasa: Banco Central de Bolivia

Yatiya: Uka kraphikunakax kunjamakitix qullqichawix ukanak uñicht'ayir taypitpachawa.

Markasan qullqichaw kutikipstaniñapatakix jichhakamax sarantaskakiwa, qullqi apnaqawi turkawinakax kunjamakantix ukhamarjam sarantaskakiniwa. BCB ukax, kunakitix lurañanakapax ukanak luraskiwa irxattawinak askinjam jan irjattañapataki. Ukhamipans, sapakutinjamaw markasans anqaxans jan kunas irxatañapatak uñch'ukitaskani ukhamarus irjatawitx kunas suyt'aski ukaruw jan walt'ayaspa. Ukhamipanxa, *Ente Emisor* ukax kuntix jikxatasktan ukanak kuskhat uñjañatakix lurasiskaniwa, qullqichawi tuqin markasax nayraqatar sarantañapataki.

Pisiyachisqa qillqa

Ucrania suypaq Rusia suyuwan awqay ch'aqwayman chayasqanku, jinallataq China llaqtamanta jamuq chay athun unquyrayku wisq'aykukuykuna kaqtin, tukuy kay pachapim mana allin kaykunata, jinataq imaymana puquykunapaq chanin wicharisqa kapun. Imachus mikhuykuna jinataq kallpachaykunapaq chanin wichariqtinqa, mayk'aq llaqtakunapichus puquyninkuqa mana allimpi taripakun, chaytaq kay América del Sur chayniq jallp'anchispiqa anchatapuni wajkaq juch'uy puquykunapaq chaninta wiharichisqa. Ajina kaqtinmi, kay Bolivia suyunchispiqa kunan 2022 tukuchaypaqqa 4.9 chhikam sapa pachajmanta puquykunaqa wicharisqa. Chaywampas, puquykuna chaninta sumaqta apaykachanku chaykuna, jinataq pikunachus chay chawpiman waykuykuchkanchis chaykunapas, astawanmi política monetaria chay yuwaykunata intereses chayta jurqunapaq yuwachkanku.

Política monetaria chay yuwaypaq purichisqanmanjinaqa, tukuy kay pachapim puquykunapaq chanin wiharipurqan, chaytaq, llakiy phutiytam tukuyinkupaq apamun. Tukuy kaypachapi puquykunapaq chaninqa 2.9 chhika sapa pachajmanta wicharinan suyukurqan, chaywampas kay 2022 watamanqa, Banco Mundial chayqa 1.2% chhikalla wicharisqantam, yachachimurqawanchis. Ajinamantam, kay wata tukuchaypaqqa, puquykunapaq imayna wicharinanta suyukurqan chaymanta niqtimpas juch'uylatam wiñarisqa. Chaymantaq Estados Unidos chay llaqtapaq qulqin astawan kallpachakunapaqmi qulqi pakaqkuna jinallataq imachus qulqi manuqkunaqa, munasqankumanjina apaykacharqanku, chaytaq wakinkunaman qulqinjawapi wiñarichirqan. Chaywampas, imachus Fed chaypaq yuwayninmanjinaqa, chay qulqi wicharisqanqa juch'uymanta juch'uy pisiyapurqan, ajinamantam dólar qulqipa, tukuy chhikakunapi khuskayapurqan.

Chaymanta niqtimpas, qhipanaq suqta killakunapiqa, China llaqtapaq puquyninku imayntachus puririchkan

chayllatam qhawasqa kapurqan, chaytaq, llaqta chawpipi ask'amalla wiharimusqantam qhawakurqan. Jinallataq, 2022 wata tukuchaypiqa, Asia nisqa jallp'aniqpim chay athun unquypaq wajmanta jatarisqanmi riqsichikumurqan, chaytaq, imaymana yuwaykunatam sumaqpacha purinampaq mayk'aq jark'aqakuykunata ñawpaqman purichisqanta yuwarqanku.

Ajinamantam, pikunachus kay Bolivia suyunchiswan rantinakunku chaykunawan ask'amalla puquyninkuna wiharirqan. Boliviapiqa, PIB chayqa 2022 wata qallarypi 2.38% chhikamanta, 5,04% chhikamam puquyninkunamanta urayniqman jalaqapun.

Nuqanchispaq puquyninchiskunamantaqa, chhaqay 2021 watamanta niqtimpasqa, uj chhikata wiñarisqam. Kay COVID-19 athun unquymanta niqtimpaq jinataq Rusia llaqtapaq Ucrania llaqtawan ch'aqwayman waykusqankumanta niqtimpas, tukuy kaypacha jallp'aniqpim uj chhikan qulqin wiñarisqanmantaqa allinman rikukun. Ajinamantam chajra puquykuna jinataq puquchinapaq wanukuna soya manachayqa urea chaykunapaq chaninpas sumaqmanta rikukurqan; jinallataq Bolivia suyupi petroleopaq chanimpas, ajinamantam gas natural chayta wajniqman apachisqanwampas chaninkunaqa allinmanta rikukurqan. Chaywampas, qhuya minakunamanta jurqusqa minerales kaqkunapas, kikillantaq chaninkunaqa chayllapi kachkarqan; imaraykuchus ñawpaqqaq kimsa killapiqa, quripaqa jinataq qulqipaqpas chaninqa wiharirqanmi, chaytaq qhipakaq killakunapiqa kikillanmi iraqpurqan.

Tukuy chaykuna wajniq suyukunapi ajina kasqanmanta jinataq suyunchispi qulqin sumaqta rikusqa kananmanta, imaymana yuwaykynatam qulqin kurajyachkaq kanampaq puririchikurqan. Ajinamantam ñaqa iskay watakuna sumaqta qulqin waqychasqa tarikupun. Wajniq llaqtakunamanta qhawarisqataq, suyunchispaq qulqinqa uj chhikanta pisiyarqanmi, imaraykuchus empresakunapaq qulqi

churasqanwan jinataq paq kakusqanchis qulqinwanqa manam sumaqta manunqa khuskachasqachu kapusqa. Wajniqmantaqa, jawaniq llaqtakunamanta qulqi mañakusqanchisqa, allinmanta khawasqam kakuchkan, imaraykuchus kutichinanchispaqqa qulqinchis kapuchkawanchismi.

Kay jina kasqanmantataq, Banco Central de Bolivia chayqa, qulqinchis sumaqman puririkuchkallanampaqqa, imaymana yuwaykunamanmi yanapakuchkallan, ajinamantam qulqi ch'iqichinapaq sumaqta puriykuchiskan. Ñawpaqqaq riqsichiykunapiqa, BCB chaypaq qulqi mañjaykunamanta yapankunaqa, qulqi ch'iqirachisqanmanta jinataq quli apaykachanamanta niqtimpas khuskanllam kakuchkan.

Iskaykaq riqsichiykunapitaq, BCB chaymanqa mayk'aq yuwaykunam wajmanta qulqi churaykusqa kasqanmanta riqsichikurqan. Kay qulqi churaykusqataq, EIF chaykunamanmi mañakuykunawan churaykukurqan, chaykunataq Quli waqaychasqakunapaq jinataq Banco de Desarrollo Productivo chaykunapaq qulqi mañasqankunawanmi kutichinapaq rimayninta qunku, ajinamanta IFD jinataq CAC chaykunaman qulqita qunapaq. Kikillantaq, BCB chayqa chayjina kallpachaykuna ñawpaqman puririnampaqqa, imaymana yuwaykunatam puririchirqan, ajinamantam 2022 wata qallariypiqa Fondo CPRO chayta tiyarichirqan, kikillantaq FIUSEER chaytapas kallpacharirqan, chaytataq qulqi yapaykunawan jinataq electrónica nisqakunaniqtam allin kanampaq yanaparisqa.

Ajinamantam, chayjina yuwaykuna purichiq kamachijqa, allinmanta qulqi ch'iqichinapaq jinataq qulai apaykachqkuna sumaqmanta khuskalla puririnankupaq kallpachakurqanku, ajinamantam qulqi qhatukunapi, pakana chhikakunapipas mana llakiykuna kanampaq qhawarirqanku, jinallataq waj sapa qulqi mañaqkunapas, qulqinta kutirichikupurqanku. Ajinamantam, kamachiy jurquqwan, Órgano Ejecutivo chaywan rimanaripa qulqinchis sumaqpacha ch'iqichisqa kanampaq jinataq imaynatachus apaykachasqa kanampaq llank'arisqaku. Ajinamantam, suyunchispi puquyninchiskuna sumaq wicharinampaq yanaparisqa karqan.

Waj suyukunapaq qulqin chaninchayninpas imaymanamanta wiharichisqa jinataq uraykuchisqa kachkaqtimpas, boliviano qulqinchispaq chaninqa kikillanmi kakuchkarqan, chaytaq, dólar qulqipaq chaninchaynin imaynachus kachkan chaymanjina

qharisqam purirykuchkan. Kikillantaqmi BCB chaypas tukuyninchis chay waj qulqikunata chhalakunanchispaq imaymana yuwaykunata churarqan.

Jawaniqmanta jinataq nuqanchis ukhumantapachapas, puquykunapaq chanin wichariqtimpas, Bolivia suyunchispiqa kay 2022 watapaqqa, 3,1 % chhikallanmi yaparikun, ajinamantam chay chanikunaqa khuskallampi qhiparapun, jinataq kay America de Sur chay jallp'apipas, tukuy kaypachamanta niqtimpas uj juch'uylla rik hukupun. Chayjina ruwakusqanqa, Gobierno chayniqi imatnatachus qulqi apaykachana kachkan chay yuwaykuna sumaqta purichisqanraykum ajinata riqsichikun, chaymantaq imaynatachus puquchiqkuna jinataq urichiqkucha yanapakurqanku chaypas riqsichikullantaq; chaywampas imaynatachus qhatukunanchis; mayk'aq puquykunachus maytapuni munakun chaykuna pisi chaniyuq kanampaq suyunchispaq quqinwan yapaykunchis chaypas; wajniq qulqikunapaq chanin khuskalla kasqan; política monetaria chay yuway sumaqta apaykachakusqan; jinataq sumaqta qharisqanchispas sumaqtapuni purischkan chaypaq riqsichikullantaq.

Sistema Financiero chaypaq puriyinantaq, kay 2022 watapaqqa, 6,2% chhikam qulqi churakuqkuna karqan, 7,5% chhikataq qulqi mañarikuqkuna, mana qulqi kutichiqkunataq kikillanmi urayllapi kachuchkarqan, qulqi apaykacha qutuchaykunapaqtaq kay boliviano qulqin sumaqta khuskachasqanwantaq 99,2% chhikam qulqi mañarisqankuwan wiharirqanku, jinataq 86,3% chhikataq qulqita saqikuqkunawan. Tukuy chaykunaqa ajinatam wiharikuchkallarqan Santa Cruz llaqtapaq sayaykusqa kachkaqtimpas. Kikillantaqmi mayk'aq chaninkunapaq sumaqpachata wiñarisqa, chaytaq qulqi mask'aqkunapaq sumaqta qhawarisqanmanjina.

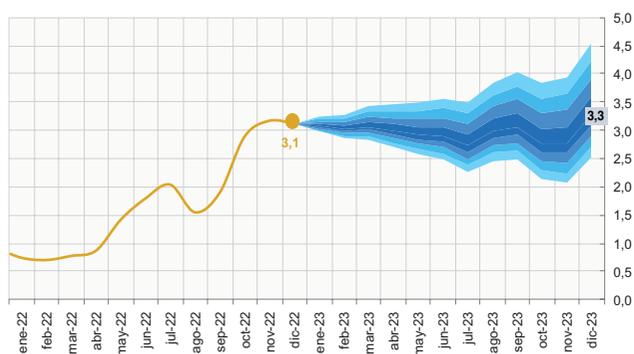
Chayjina kachkaqtin, puquyninchis qulqichasqanwanqa wiharikuchkallanmi, ajinamantam imachus kay PIB nisqa kachkan chaypas 4,3% chhikata kay kinsa killakunamanma kinsakaq qutuy killapi kay 2022 watamanta wiñarisqan riqsikun. Wajniqmantataq, imachus q'ipikuna apaykachaqkuna jinataq willay purichiqkuna, urichiqkuna, sach'achaqkuna, jap'iqkunapiwan imaymanamanta puquyninchiskuna sumaqta wicharinampaq llank'arinku. Chhikankamataq, mayk'a qulqitataq uqharisun jinataq políticas económicas chay yuwaypaq puririkuchkallasqan, tukuy chaykuna mayk'a qulqi munakusqanta kallpacharirqan.

Wajniq suyukunapaq qhawarimuwas qanchismantataq, imayntachus qulqi mañakusqapaq puquynimpaq chanin khuskhachasqa kanan wajkunapaq qulqin wiñarisqa kachkaqtiipas, chaypaq kay 2023 watapi sumaqta rikukunanta suyachkanku. Ajina kachkaqtiipas, kay política monetaria yuwayman mana allin wajniq yuwaykuna tukuy kaypachapi qulqi wicharisqanman mana allinman churanman. Kay América del Sur, chay jallp'aniqkaqpiqa, qulqi wiñariyqa ask'amallam puriykunqa, ajinatam imachus kay Banco Mundial chayqa 1,1% chikalla wiñarinanta suyachkan, kikillantaq FMI chaypas 1,6% chhikalla wiñarinanta suyachkan (chaytaq 0,5pp chhika chanilla yuwasqamanta niqtimpas kanman) jinallataq CEPAL chaypas 1,0% chhikalla wiñarinanta pisi suyaywan qhawachkan; kikillantaq wajniqmanta qulqi taripana uj chhikan jark'arina kasqanta suyachkallantaq.

ruwananmanjina llank'arichkan. Ajinallataq sapa khuskam imaymana mana allinkuna mana jamunampaq qhawarichkallantaq. Chayjina kaqtintaq, chay chhikamantapacha, puquy urikunapaq chaninkuna khuskalla kananta jinataq qulqinchispaq chanimpas mana uraykunampaq rimayninta quchkan, ajinamantam kay suyunchispi qulqi chanin wicharinanta suyachkanku.

Wajniqmantaqa, kay 2023 watapaq PFF chaypi qhawarisqanta rikuspaqa, Bolivia suyunchispi qulqin wiñananqa 4,9% chhikana kanantam suyakun. Chaytaq covid unquy chayamusqanmanta kayniqman imaynatachus tukuy llank'aykuna khuskalla kapusqanrayku ajina kanman, imayraykuchus tukuy llank'aykunam wajmanta jatarirqupun. Chaymantaq imaymana ruwaykunawanmi suyunchispaq puquyninman yapakunman kay gobierno niqmanta llank'aykuna ruwasqanrayku. Kikillantaq kay 2023 wata tukuchaypaqqa 3,3% chhika wiñarinanta suyakun, chaytaq 2,5% chhikamata 4,5% chhikankama wiñarinanta suyaspa.

**Qulqi wiñariy jinataq pisiyay qhawarisqa
(Sapa pachajmanta)**



Jap'iy: Banco Central de Bolivia
Qilqaykuna: Kay rikuchis saltaqa maymantachus jamuchkan chaypi qhawarisqam.

Imaymana puquykunata kaya suyunchispi wiñarichisqanchistaq políticas monetarias chay yuwaywanqa astawanmi kallpachakun. Chaywampas, BCB chayqa, yuwayniman puriykuchisqanwanjinaqa, puquy urikunapaq chanin khuskalla kanampaqmi

Atüri Ejecutivo Regua

Ñoraro mboka pegua Ucrania jare Rusia jare vi ñoraro opitambaeva vi oiporuta vare, oyembipi Ko jae yeokenda reta gui China oyapova, opitomi mbae mbombeuka opaeteivape ome guata Oyeupi opaetei vape. Oajava ko jae jekua avei ipoti mbae reta jepi. Jeje eteiño ko guinoiva re mbae mboejape jare tembiu omboipi oyeupi mbae repi oipitita jae iñeja oyeupiva jokogui iyapiterupi oajata guinoivagui iyipi, jae etei, America ara yevi Kotigua. Kua ñane momae ko mbae jepi ikatukotiva ivateva va outa Boriviape oyapo mirata o oyeupi nde 4,9% jeoko oyokenda vaera 2022. kua ko teko, opaetei oaja oi jaeko korepoti regua ivate yaete va iyipiete jare mbae ikavivare, jekuaño oiporu mopeti política korepoti regua jovaiso rami, oyembojee va oyeupi mbae jepiva re política korepoti regua.

Jaema yemboyovake iyapi mbaeva mbaeyepi opaeteivape ko oyomboati kua política reta Korepoti regua oyeapo vare, okua kua korepoti opaetei vape oyemboipi oqueyi, oikua reve Mopeti yekuakua korepoti opaetei vapeo u ovae jaeko 2,9% ko 2022, jeivako banco tuisague yeyeva, 1,2pp oi iguirupi oñearova gui iyipiete arasa. Jukurai vi, oyeokenda aragui va re, Ombombeu va reta omboguata va mbae yeupi jei reta mboki kavi ojota korepoti va Jekoreta oyeupita va jaeko 2023 pe. Kua pe ouyevi ko oñevae ta Kuri va jae mbae yerovia korepoti reguava jepitava jare jepiyetakova jae divisa, mbae oyeapova mbae mirata korepoti gui va jae dólar estadounidense, jae ipuere ombondoaji ma mboki jokua mbae yeupi repi korepoti. Jaikue koti rupi, jae oyeupi mbae política retande fed ojo okañi ipirata iyipi, jaeramo ombori ombogue oyapova kiri rami korepoti dólar reta gui.

Iru rupi, jae oñomama va korepoti china guinoi va oi okañi vaera jaeko Mboki mboki oipotarami iyivitepe oajatava jei omomui jae omaemevaregua Opaeteivape. Guiramii mui, mui, iyapi rupi 2022, mopeti ipiaui ombova ye va omboipi tuisagueva asiape, oñono mbae pisiivape oyopi rami jae oyeoporutava opaeteivarupi va ipirata política mbae

moa china ipuere oyapo ye yavaimi jare ipuerte omboiruta oguata kua mbaemboavai. Erei atu, oyeokenda ta kua arasa, mburuvisa chino jei oyapo vaera yemboyovake jae política moapegua guinoiva jare iru peguara omboyovake oiporuva guinoiva iyivitepe jae Guinoiva jukurai jaeko maeme regua opaetei rupi.

Kua pe oikiua uka, kerai jekova opaeteiva iñeiru omaemeva reta Borivia oesauka Oyeesa oqueyiva, jeje eteiño, iyapiete arasape. Ikaviete PIB ikatu koti oyeupi ko Borivia oa 5,04%, iyipiete 2022, a 2,38%, iyapiete mboapi yasipe arasape.

Ñamae yave mbae jepi re mbae osiriveva re yae, kua omboyekua mopeti mbaemboavai jejegua 2021, oyemboguera oyovake korepoti va rupi oajama yave mbaeraji guasu COVID-19 jare ñoraro mboka pegua Rusia jare Ucrania supe reta ikavi, jaeko Mbae jepi yaesa mbaetiregua jare mbaemirata omeva soya jare urea; jukurai jepigui Petróleo, oyeputa jae oyeapokavi jepi gas ikavigue omboaja iñeiru reta pe va Omaemeva reta Borivia. Erei atu, jae mbae repi mbite arasape jiero jeka reta Opita ko jae reta rami vi omboete arasa oajava, yaesa ma ikavi yae oyeupi Mbae repi oro regua jare korepoti oyekuatia oi tendonde mboapi yasi mopeti tata yeokua ivikoti jukurai ojo oiko, ome supe keraiko oiva guinoiva.

Kua mbae yekua opaeteiva pe, jukurai vi política oyeingove ye jare oyeapokaviyeva korepoti regua, oyerova ye jaeko omboiru rami imbaeyekou pe arasa ñavo iyapi mbae jako korepoti regua opaetei pe, ome reta, imbae yekou renda oyekuativape oyemomisi jaeño guñoi va, jaeko jeje teiño oyemboyovake supe mbae ipu rami mbia teta isi empresa ndie omoiru ombogata jae ndie etei guinoiva jare oñovatuva. Jokogui mbia Ikatu gui gekuaño oyovake mbae reta nee pe oyemboyovake jare jupirupi.

Kua teko pe ikatu kotigua yovaiso rami, BCB Jekuaño ombori omomisi rai korepoti regua lpuereta

mbaeyeokuaiñanemokireivajareñanemokireimbaeva vi, omomirata guinoiva Iparaviki keraiko omboepi opaetei vape. Jeako tendonde teko, taikue yasi Omboipi mbae reta opaeteiva oyemboyovake mbae mbombeu jepi ye va jaikueteva jeereta BCB, mbaeti guinoi iarambo rami jare omboyuvanga mbae iya korepoti gui.

Mokoi aa teko, mbae imborika mbae ñanemokireiva jekuaño oyemboyekua jaendie Jaeteiño oeka oyapo BCB ndie oikutu jaeko korepoti opaeteiva pe. Kua yekutu Oyekua ete mbae iporua rupi jarko EIF mbae mirata ndie mbaeyekou opaetei va ndie anita guiroiro Guinoiva gui jare oiporugue gui BDP ome igana IFD jare CAC. Jukuraiño vi, apo ndie Kua mbae oñemomirata rami mbae mborika, BCB ovoĩ opaete mbae reta, ñamae rami jee Oyapo reta mbae ikaviva CPRO omboipi yae 2022, ombopuku reta oipotague Guinoiva, mbae mirata FIUSEER, oñonovi mbota jarea va ipuere vaera Ipueretava jaeko mbaeresa ka rupi, ani iru rupi.

Tatoko ikavi yae vaera iru vareta teta omuñia mopeti yemboe oipiti vaera Omoiru, jae política korepoti regua oyembombeu oupi jepi yoapi va; jae Boriviape Yemboi ñemona pegua política ikorepoti jeko ndie ombueye. Erei kuai, jae Ñejaa oyapova jae jare omboajava oñomoiru Organo Ejecutivo Omaiño jukurai omboepitava oyovakeño ipuere vaera ikavi oparaviki Mbaraviki korepoti pegua, oipoiu mbaeraji reta korepoti regua jare mbaeyovake Mbae oñevae yeva oiporu jae jaiño oiko vareta. Kurai, oyombori mbae oyemopua Korepoti teta imbae, jukurai oñemae oyeupi vare omoroija.

Oñomoiru yave política ndie ombokambiota, jokuva teko osiriveva ombokambiota teta ñavo Okuakua korepoti guaju jekopegua, mbae oikaviva jae omomae ikavi vaera ombokirei Kuimbae jeta vareta mbaerepi dolor, ombori guiroyakao mbae repi ombondova, omaiño Omboipi re mopeti política korepoti regua tuisague oñovatu bolivianizacion iya reta. Nde Jaeramiño, BCB omomirata oajaete kuimbae reta guinoiva divisas reta jetava mbae mbareta.

Erei oyeupi va mbaepi oyeupi mbaerepi japipe o ikatu koti gui, mbae oyembotuisa Borivia pe Omboyovake guinoi, oñono va, kua oyokenda 2022 jae 3,1%. Oyomboatirami Jaeko oajaete oqueyi America aravevi koti jaevi oqueyi va Mundo pe. Kua mbae ikavigue ñarova Oñemoejaka opaete oyomboyo oyovake oñono vareta ko Gobierno va, oñeño kaviva Omoiru jaeko oparaviki vareta re, jaeko ambaeti va reta jare guaca ñemuña reta oyopia reve

omeva kua pegua reta, subsidios jare subvencionales mbae guinoiva, jae ikaviyaveva ombokambio, guiroata va Supeguara política korepoti regua, jae ikavi yeva ombopo.

Ñamae yave kerai jeko re korepoti re jaeko2022, oñono oñovati va Jeta vareta okuakua 6,2% jaevi oeki vareta 7,5%, jaeko ñaorova jokopeño iviko oi oyovake guinoi, korepoti renda reta oikuatia mopeti tuisa va ikaviva korepoti rupi oñovatu jokuva Kua borivia pegua korepoti, oipiti 99,2% jare 86,3% oñovatu va. Kua reta, oñono oaja ñoraro opaetei va ndie oyemboipi jaeko teta Santa Cruz pe Jaeko iyapite jasi arasa re. Jukuraiño vi, oñemoiru va reta korepoti omoanota Mbae repi oyeupi ikavi, oyesa va ikaviyae oiporu korepoti re.

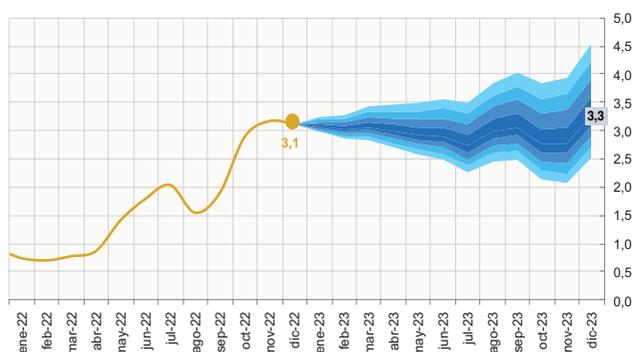
Kuape yaesa, kerai oñeño kavi korepoti regua jekuaño, oyesa va jae okua kua PIBde 4,3% jae mboapi yasi gui 2022. Jaeko iyike rupi guiropave va reta, mbae iya reta omae jee Mopeti tuisa va yemboyao oyemboyovake korepoti jaevi kamion mbae moerakua imea reta, temiti guinoi, oguata va ani iru. Iru ome mbae iyapo oyekuativa, erei, iyikerupi oyembogata va, jekuaño política korepoti regua re oñemuña omboguera oiporu va iyivete pe, jae jou va jaiño jare omoñejiro ikavimbae guinoi va Oiva.

Yaesa ramboeve opaete ñamae rami opaeteiva pe, oñearo jae oikavi vaera opaete va korepoti regua jaeko mbaerepi oipi jae korepoti ojo tendonde jekuaño 2023, ndeño misi omui jovai va oñemomisi jae oyembotuisa. Kua teko, jae okuakua korepoti regua opaetei va ikavia ipuereta jae yaesa rami política korepoti regua jovaiso rami. America aravevi kotigua, okua kua omoa meta, jukurai ome Banco guaju ndie 1,1%; jae FMI 1,6% (0.5pp iguikoti rupi oñemae oi Iru va gui), CEPAL Jae ma ikavi mbaeva mopeti omeeva pe 1,0%; jukurai vi, oñearo Jae ome guinoi va korepoti regua ipuere oike omoñemuña ikatu koti ipuere ma yavai mita.

Jae jei rami, oma reve oñeñoova re PFF2023, okua kua Korepoti re Borivia jae 4,9%. Jaeye ño oyekua uka ta mopeti tuisa va ramiño mbaraviki korepoti regua post. Covid ipuereta mopeti ikavigue mbaraviki jae teta reta rupi oyapova teta rai rai rupi, karurenda jare yake pipeva reta. Oyeapo avei, mbae ikavigue Jeta vareta ipuereta ombori ombokambio isi oyapova teta guaju pe, ani iru reta vi. Jukuraiño vi, oñearo va oyeupi va oyeokenda kua 2023 oikavi iyivitepe a 3,3%, iyivitepe mopeti mae ikavigue nde 2,5% jare 4,5%, imiari oyeapo vaera oñearova

Mbaraviki korepoti regua kua peño ani vi opaetei va rupi.

**Inflación Observada y proyectada
(En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central.

Ñamae yave kua teko jae oyemboguera va re mbaraviki korepoti regua kua teta guaju pe oimeño oñemona, política korepoti iya ombokambio guiraja guireko omoiru reve jae oyavo vape. BCB, oyapo jae oyovake iru va reta rami ipuere vaera oipareko oyovake iru va ndive ivikoti Oyangareko mbae iyeupi vare. Jukraño vi oiko omaeta oiko jeje mbaenduga pistiiva iyivitepe ikatuvi ipuereta oiporara jokua oñearo ou mbae oyeupi va. Erei kua teko, oi Ome oiva oñemomete oi ye ipuere vaera omboyovake jae omeva iyivitepe Korepoti kuapeguaño ipuere vaera ombori oyapo koerpotire opaetepe kua teta pe.

1. Entorno internacional y sector externo

El conflicto bélico entre Ucrania y Rusia y las continuas interrupciones de suministro originadas por las cuarentenas focalizadas impuestas como política sanitaria en China, repercutieron en la reducción de la oferta y fueron las principales causas de la inflación global. En la mayoría de las economías del mundo, la inflación fue persistente debido al incremento de las cotizaciones de energía y alimentos, las cuales alcanzaron niveles especialmente elevados en América del Sur. Como respuesta al proceso inflacionario, las economías avanzadas, emergentes y en desarrollo continuaron aplicando una política monetaria contractiva, principalmente caracterizada por el incremento de tasas de interés. A fines de 2022, el ajuste monetario comenzó a surtir efecto en la actividad económica y en la inflación de las economías.

Al final del segundo semestre de la gestión, una nueva ola de contagios se inició y puso en riesgo a las cadenas de suministro internacionales; dado que, las potenciales políticas sanitarias chinas fueron reinstauradas, provocando que las interrupciones previamente mencionadas prevalezcan. Asimismo, el desenvolvimiento de la economía china se encuentra en riesgo por la ralentización de su demanda interna que repercutiría en el dinamismo del comercio internacional. Como resultado de la persistente inflación global y los efectos acumulados de la política monetaria aplicada, a finales de 2022, los indicadores adelantados de crecimiento indicaron la ralentización del crecimiento económico generalizado. A ello se suma las volatilidades financieras, bursátiles y de cotización

de divisas que fueron originadas inicialmente por el fortalecimiento del dólar, lo cual podría repercutir en el crecimiento de las economías. Sin embargo, a finales de la gestión, el incremento de la tasa de política de la Fed fue perdiendo intensidad en su magnitud, permitiendo que las expectativas se apacigüen y el valor del dólar se normalice.

Con relación a los precios de las materias primas exportadas, estos presentaron un incremento respecto a 2021. La recuperación de la economía global después del periodo más duro de la pandemia y, principalmente, el conflicto bélico, favorecieron tanto a los precios de productos agrícolas y fertilizantes como la soya y la urea; como al precio del petróleo, que incidió en mejoras en el precio del gas natural exportado a los socios comerciales de Bolivia. Sin embargo, la cotización promedio anual de los minerales se mantuvo en un nivel similar respecto a la anterior gestión; ya que el significativo incremento en la cotización del oro y la plata registrado en el primer trimestre, dada su condición de metales preciosos, sufrió un fuerte ajuste a la baja posteriormente. Este contexto internacional, así como las políticas de reactivación y reconstrucción económica, se tradujeron en un superávit de la Cuenta Corriente por segundo año consecutivo. Por su parte, la Cuenta Financiera registró una disminución neta de activos, debido principalmente a la amortización de instrumentos de deuda de casa matriz con empresas de Inversión Directa y el uso de Activos de Reserva. Por último, la deuda externa continúa en niveles sostenibles en términos de solvencia y liquidez.

1.1. Inflación internacional y política monetaria

La inflación global persistió en la mayoría de las economías del mundo. El incremento de precios se originó por los efectos combinados del conflicto bélico entre Ucrania y Rusia y las interrupciones en las cadenas de suministro que supuso la estricta política sanitaria contra el COVID-19 en China, eventos que, hasta finales de la gestión 2022, no se normalizaron completamente. En consecuencia, durante el segundo semestre de 2022, la inflación en las principales economías se mantuvo creciente y alcanzó niveles inusitadamente elevados (Gráfico 1.1). Hacia el final de la gestión, las economías avanzadas y emergentes se mantuvieron aún alejadas de sus metas de inflación, incluso, en mayor medida que durante la etapa más crítica de la pandemia (Gráfico 1.2).

El acelerado incremento en las cotizaciones de energía y alimentos por la reducción de oferta es el principal causante de la inflación global. La incapacidad de normalizar las cadenas de suministros tras la pandemia, conllevó a este proceso inflacionario, el cual a su vez, se acentuó con el inicio del conflicto bélico entre Ucrania y Rusia. En torno a ello, los daños en los gasoductos Nord Stream 1 y 2 agravaron la situación, dado que la interrupción del suministro de gas desde Rusia a Europa, es considerado de especial importancia por suministrar calor doméstico durante el invierno boreal y termo energía para la industria de una de las regiones económicamente más avanzadas del mundo. Al mismo tiempo, varios países decidieron implementar sanciones comerciales al petróleo de origen ruso, estableciendo límites máximos al precio de compra, generando que Rusia escoja no vender todo su crudo bajo estas condiciones. A ello se suman las sanciones financieras que inhabilitan la capacidad de pago internacional por el comercio de bienes rusos como la urea y alimentos. Adicionalmente, el conflicto bélico implicó la menor capacidad de producción de bienes primarios e intermedios producidos en estas economías, lo cual repercutió en el suministro y producción de sus socios comerciales. Por otro lado, la persistencia de casos de COVID-19 en China y la dura política sanitaria de cuarentenas focalizadas no permitieron la normalización de la cadena de suministros y logística cuya evolución repercute en todo el mundo.

En el primer semestre, los precios de los bienes primarios se incrementaron; no obstante, en el

segundo semestre retrocedieron, finalizando el año en niveles elevados. Este retroceso de precios se explica, primero por la inflación que redujo el ingreso real y, en segundo lugar, por la política monetaria restrictiva que encareció los créditos de consumo e inversión. Ambos elementos repercutieron negativamente en la demanda, permitiendo que los precios se reduzcan (Gráfico 1.3a y 1.3b). Alternativamente, aunque no de manera generalizada, los países encontraron nuevos proveedores de los escasos productos primarios, aunque a precios aún elevados debido al costo de transporte.

El nivel elevado en los precios de los bienes primarios incidió en los demás precios de la canasta básica. En efecto, la inflación subyacente, que excluye los precios de energía y alimentos, también se vio afectada por los efectos de segunda vuelta del alza de precios de materias primas y la elevación de los costos de las cadenas de suministros (Gráfico 1.4). En el caso de Japón, el indicador subyacente se elevó a un máximo de 40 años, debido a la inflación de origen externo y la debilidad de su moneda. El comportamiento ascendente de este indicador representó la naturaleza persistente de la presión inflacionaria, aunque en los últimos meses de la gestión, comenzó a contraerse, sugiriendo que, durante el próximo año, la inflación podría reducirse en las economías avanzadas, repercutiendo en los demás países.

La inflación en América del Sur alcanzó niveles mucho más elevados que en las economías avanzadas. Además del aumento en el precio de los combustibles, que tuvo un rol determinante en el incremento del costo de vida, la dinámica inflacionaria de esta región estuvo influenciada por la elevada volatilidad cambiaria que incidió en los precios de bienes importados. En este contexto, la inflación de algunas de las economías de América del Sur, registró tasas de dos dígitos, las cuales estuvieron alejadas de las metas fijadas por sus bancos centrales. No obstante, Bolivia destacó con la tasa de inflación más baja de la región (Gráfico 1.5). De manera casi generalizada, el incremento de la inflación respondió a los mayores precios de alimentos y energía, cuyos efectos traspasaron al resto de bienes. No obstante, también se registraron incrementos en ítems asociados a servicios y al consumo por ocio luego de un importante periodo de demanda contenida. En este contexto, se estima que la inflación externa relevante para Bolivia generó presiones al alza de 4,9% para el cierre del año.

Gráfico 1.1: Inflación de economías avanzadas
(Variación interanual, en porcentaje)

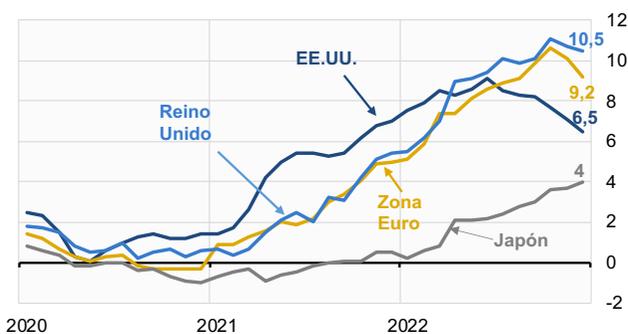


Gráfico 1.2: Inflación por grupos de economías¹
(Variación interanual, en porcentaje)

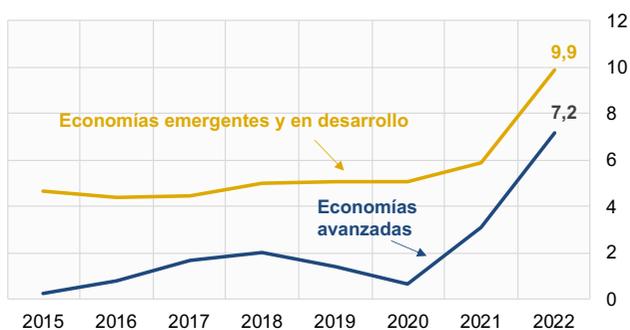


Gráfico 1.3a: Precios de energía
(Variación interanual, en porcentaje)

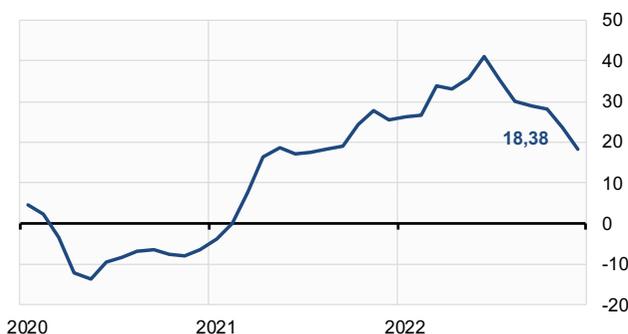
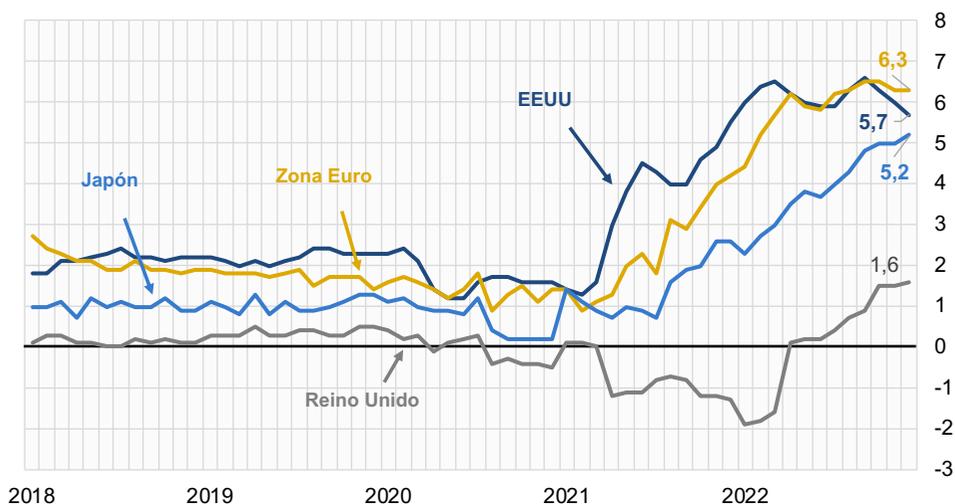


Gráfico 1.3b: Precios internacionales de cereales
(En dólares americanos por bushel²)



Gráfico 1.4: Inflación subyacente en economías avanzadas
(Variación interanual, en porcentaje)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).
 Nota: 1/ La inflación de las economías avanzadas se calcula para un conjunto de 40 países mientras que la inflación para las economías emergentes y en desarrollo se calcula para un conjunto de 156 economías.
 2/ De acuerdo a los factores de conversión emitidos por el Consejo de Granos de Estados Unidos (U.S. Grains Council), 1 bushel de trigo equivale a 0,0272155 toneladas métricas y 1 bushel de maíz equivale a 0,0254 toneladas métricas (Consulte <https://grains.org/ita/resources-page/herramientas/conversion-de-unidades/>).

Como respuesta al proceso inflacionario, las economías avanzadas y en desarrollo persistieron en su política de incremento de tasas de interés.

Bajo la consigna de controlar la inflación, aún a costa del crecimiento económico, las economías avanzadas y en desarrollo mantuvieron el incremento de sus tasas de interés de referencia (Gráfico 1.6). En efecto, esta política, coordinada desde el inicio del año, incrementó la posibilidad de recesión en especial de las economías avanzadas, situación ante la cual, los demás países percibirían los efectos a través de la reducción de su demanda externa. El bajo nivel de desempleo en estas economías fue un factor determinante para compensar el efecto negativo de los incrementos de tasas de interés y es considerado como el espacio de maniobra de la política monetaria para estos bancos centrales.

Similarmente, las economías de América del Sur con esquemas de metas de inflación también incrementaron sus tasas de referencia de política monetaria. El contagio internacional del fenómeno de la inflación condujo a que las economías de América del Sur, con esquemas de metas de inflación, realizaran incrementos de sus tasas de referencia con el propósito de reducir los niveles de precios domésticos. Con esta medida, también contrarrestaron, en parte, la salida de capitales provocada por la subida de tasas de interés en las economías desarrolladas (Gráfico 1.7). Debido al rápido ritmo del incremento de tasas, hacia finales de la gestión, economías como Chile determinaron que, a pesar que su inflación no encontró un techo, dejarían de incrementarlas y se limitarían a mantenerlas elevadas.

Al final de 2022, el incremento de tasas de interés comenzó a afectar a la actividad y la inflación de las economías. Ello fue evidente, principalmente, en la economía estadounidense en la que los sectores sensibles a las tasas de interés como los de vivienda y manufacturas comenzaron a reducir su actividad y, por tanto, comenzaron a repercutir en los precios. En otras economías pertenecientes a la Zona Euro, los efectos comenzaron a traducirse en la contracción de la actividad de distintos sectores económicos, tanto manufactureros como de servicios, además, la cercanía de la región al conflicto bélico mantendría la presión inflacionaria elevada. En correlato, las economías emergentes y en desarrollo comenzaron a percibir la reducción de la inflación, aunque también el efecto negativo y acumulado de la política monetaria contractiva en su actividad.

1.2. Actividad económica mundial

Durante el segundo semestre de la gestión 2022, la continuidad del conflicto entre Ucrania y Rusia afectó el desempeño de la actividad económica de los países del mundo. El conflicto redujo la oferta de alimentos y energía, además de insumos y bienes intermedios para la industria automotriz, alimentos procesados y tecnología producidos en Ucrania y Rusia, cuya participación en los mercados internacionales es notable. En efecto, la guerra interrumpió el proceso de recuperación tras la pandemia; el Índice Global de Actividad Económica Real, a partir de 2021, registraba una expansión que indicaba el final de la etapa más álgida en términos económicos, pero con el inicio del conflicto bélico, la recuperación cambió la tendencia hacia un comportamiento contractivo (Gráfico 1.8). En ese sentido, y de acuerdo con la información del Banco Mundial, la actividad económica global creció en 2,9% en 2022, 1,2pp por debajo de lo esperado a inicios de año (Gráfico 1.9).

Al final de la gestión, las cotizaciones se mantuvieron en niveles elevados, lo cual afectó negativamente el crecimiento de las economías. Tras el periodo de altos incrementos de inflación, las relaciones comerciales se reorganizaron para satisfacer la demanda inicialmente insatisfecha por la guerra, favoreciendo el parcial retorno a la normalidad de las relaciones económicas en el mundo. Sin embargo, la disrupción del comercio de energía desde Rusia a Europa es un problema más severo. En efecto, la dificultad de encontrar otra oferta de gas natural cercana a los países europeos y la necesidad de grandes inversiones para tender gasoductos para transportarlo, son elementos que hacen que la reducción de oferta de energía sea persistente en esta región afectando su producción. Por otro lado, las demás economías vieron sus demandas internas alteradas por la inflación internacional de insumos y bienes finales, además de la influencia negativa del ajuste monetario. Si bien estos efectos negativos se percibieron durante el segundo semestre de la gestión, se estima que estos se desarrollarán su efecto negativo a plenitud en 2023.

Por otro lado, la pandemia del COVID-19 ha sido el factor persistente que incide negativamente en el desenvolvimiento del comercio y el crecimiento económico internacional. Después del periodo de recuperación económica que se inició en 2021, el comercio mundial volvió a desacelerarse en 2022 (Gráfico 1.11). Si bien los nuevos contagios son

Gráfico 1.5: Inflación en economías de América del Sur¹
(Variación interanual, en porcentaje)

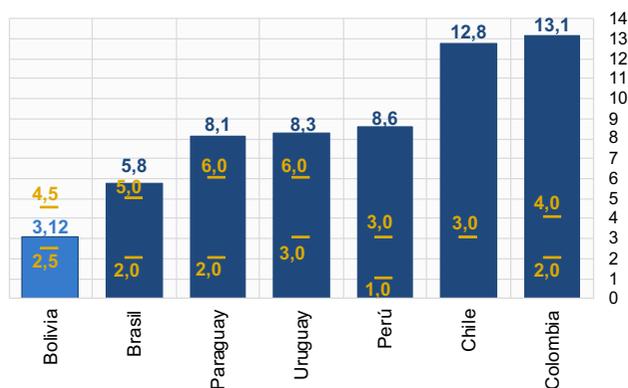


Gráfico 1.6: Tasas de interés de política monetaria de economías avanzadas²
(En porcentaje)

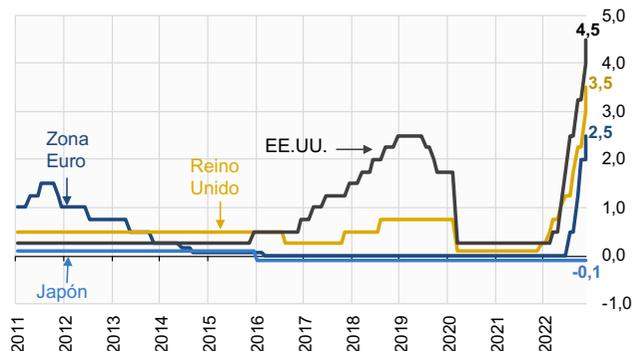


Gráfico 1.7: Tasas de interés de política monetaria de países de América del Sur
(En porcentaje)

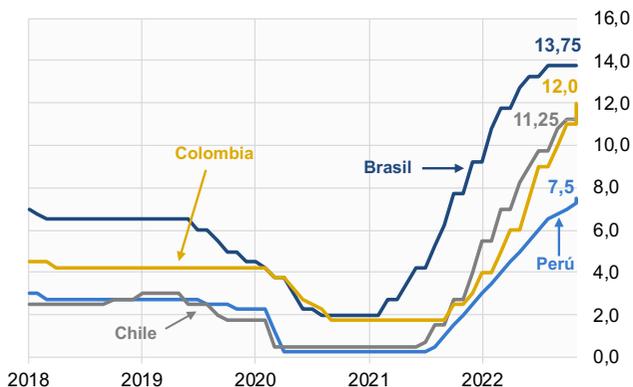


Gráfico 1.8: Índice Global de la Actividad Económica Real³
(En desviaciones porcentuales de la tendencia)

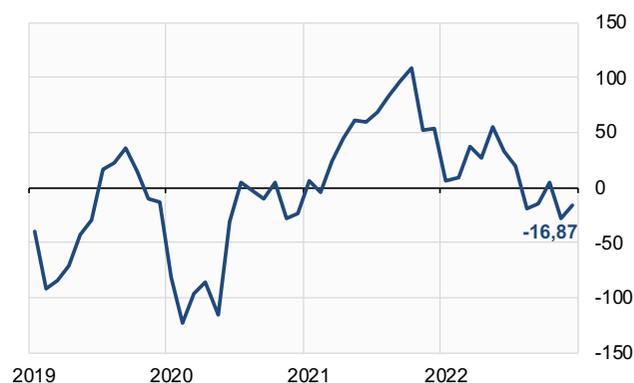
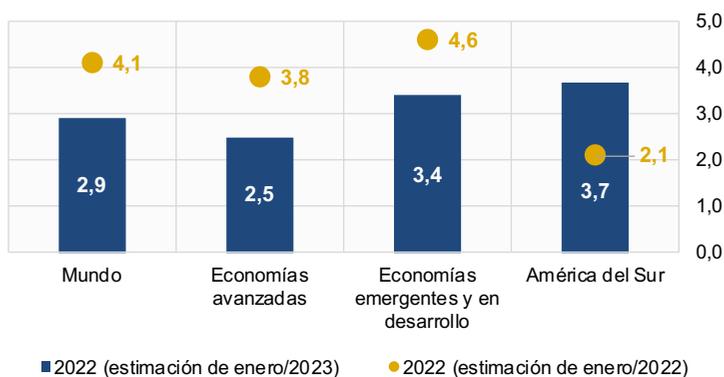


Gráfico 1.9: Crecimiento económico según regiones
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Banco Mundial – Global Economic Prospects, enero – 2023.

Nota: 1/ El dato es a diciembre de 2022.

2/ La tasa de referencia de la Zona Euro corresponde a las operaciones principales de financiación.

3/ El índice de actividad económica real mundial se deriva de tarifas de flete representativas para cargas a granel, incluidos granos, semillas oleaginosas, carbón, mineral de hierro, fertilizantes y chatarra.

controlados y las nuevas variantes de coronavirus no son tan letales, las cadenas de suministro se mantuvieron afectadas por las estrictas medidas de confinamiento en China. Al ser esta economía determinante para el comercio internacional por su rol de productor y consumidor de insumos y bienes finales, las cuarentenas afectaron la logística y transporte chinos, repercutiendo negativamente en toda la red de comercio internacional. En este sentido, las nuevas olas de contagio pusieron en riesgo el desarrollo de la actividad económica mundial y el comercio internacional.

Al final de la gestión, la nueva ola de contagios que se inició en China mantiene en riesgo las cadenas de suministro internacionales. La política sanitaria china, instrumentada a través de confinamientos estrictos, generó fatiga social, reducción de la demanda interna y persistencia en las disrupciones de las cadenas de suministro y logística. En línea con ello, se produjeron protestas locales que exigían la flexibilización de dichas medidas. Si bien el gobierno chino cedió a tales exigencias, el incremento de los contagios en su país (Gráfico 1.10) podría incentivar a las autoridades a retomar medidas sanitarias estrictas y, por tanto, repercutir negativamente en el crecimiento económico mundial.

Por otro lado, el propio desenvolvimiento de la economía china, que se caracteriza como la principal fuerza de demanda externa en el mundo, está en riesgo por los problemas en sus sectores inmobiliario y crediticio. En efecto, estos problemas incidieron en la fuerza de su demanda interna y, por tanto, en la demanda por importaciones. Además de ello, durante la gestión y especialmente al final de ella, la balanza comercial china evidenció un retroceso. Entonces, además de los efectos negativos acumulados por la política monetaria, los países del mundo se vieron enfrentados a una menor demanda externa china (Gráfico 1.12). Según el Banco Mundial, la economía asiática creció en 2,7% en el año, muy por debajo de lo esperado a inicios de año (5,1%).

Como resultado de las disrupciones productivas y la inflación internacional generalizada, el PMI global, tanto de manufacturas como de servicios, se vio afectado negativamente. Las persistentes disrupciones en las cadenas de suministros provocaron la contracción inicial de la producción (Gráfico 1.13). Adicionalmente, la guerra ocasionó la reducción de oferta internacional de energía y alimentos, insumos importantes para la producción

de otros bienes y servicios. Finalmente, la inflación redujo la demanda de los hogares y la consecuente respuesta monetaria limitó el acceso a crédito productivo y de consumo. Todos estos elementos repercutieron en los indicadores adelantados del PMI que indicaron que las variables de desempeño económico, publicadas con rezago, comenzarán a presentar indicios de contracción. Adicionalmente, los efectos acumulados del esfuerzo monetario, a través de tasas de interés ejercido por la mayoría de las economías frente la elevada inflación, comenzó a repercutir negativamente en la actividad mundial.

En línea con el proceso de menor crecimiento económico, el PIB externo relevante para Bolivia cayó de 5,04% al inicio del año a 2,38% para el último trimestre de 2022. El comportamiento de los socios comerciales de Bolivia fue generalizado y orientado a la ralentización, especialmente, en el último semestre del año (Gráfico 1.14). Una de las excepciones es Brasil, cuya importancia para el comercio externo nacional es preponderante y a pesar de tener un nivel de tasa de interés alto, el desempeño positivo de su economía y la reducción de su inflación repercutieron positivamente en su crecimiento. Asimismo, las estimaciones del crecimiento para 2022 del Banco Mundial de enero de 2023 indican una corrección al alza con respecto a las de junio de 2022. Particularmente, se estima que 2022 no fue tan malo como inicialmente se pronosticaba, América del Sur habría crecido 3,7% (Gráfico 1.15).

1.3. Mercados Financieros

La incertidumbre global se mantuvo en niveles elevados durante la segunda parte del 2022. El conflicto geopolítico provocó dudas sobre el desempeño de la actividad económica, especialmente en la Zona Euro por su cercanía al conflicto y dependencia de su matriz energética al gas natural ruso. Asimismo, la economía japonesa se ralentizó por la limitada demanda mundial por sus manufacturas. En el caso del Reino Unido, la economía estuvo afectada por la elevada inflación, bajo crecimiento y varios problemas políticos; solo este año, este país tuvo tres presidentes y cambió dos veces de dirección de política económica. Finalmente, la economía estadounidense, al verse afectada por la inflación internacional, lideró la política monetaria internacional con orientación contractiva que repercutió en los rendimientos de los mercados financieros, bursátiles y de divisas de todo el mundo, ahondando la incertidumbre global a la

Gráfico 1.10: Nuevos contagios por Covid-19 (Promedio móvil de 7 días, en millones)

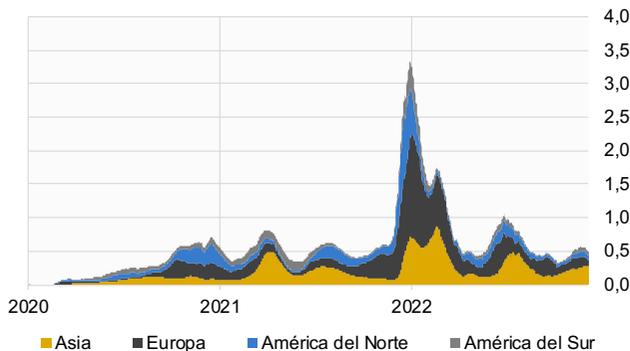


Gráfico 1.11: Crecimiento mundial del comercio de bienes y servicios¹ (Variación trimestral en porcentaje)

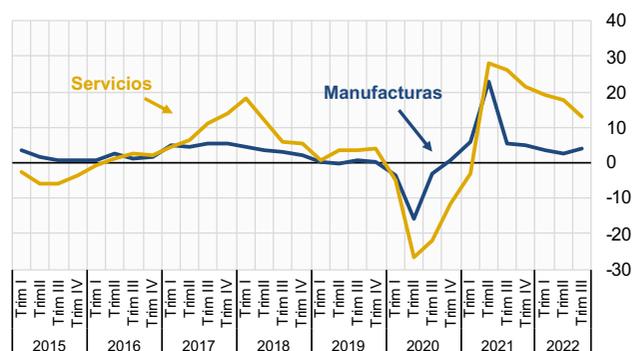


Gráfico 1.12: Balanza comercial de China (En billones de \$us)

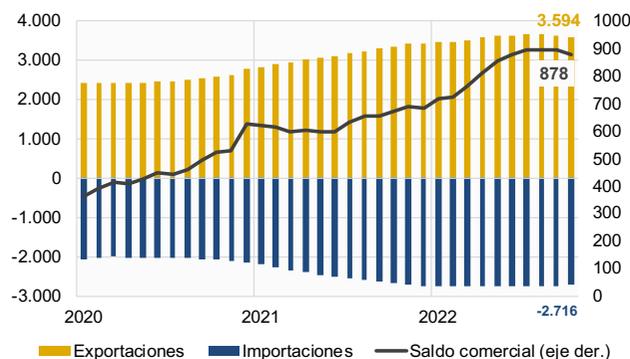


Gráfico 1.13: PMI Global² (En puntos)

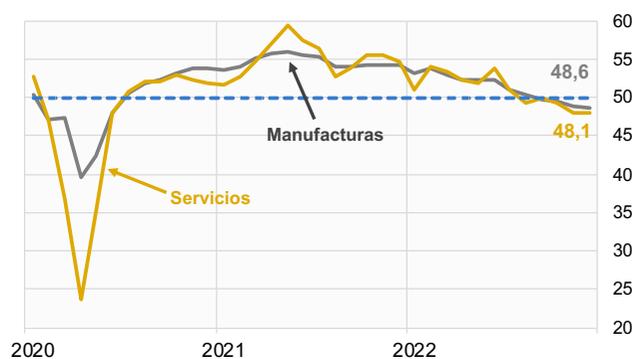


Gráfico 1.14 PIB externo relevante para Bolivia³ (En porcentaje)

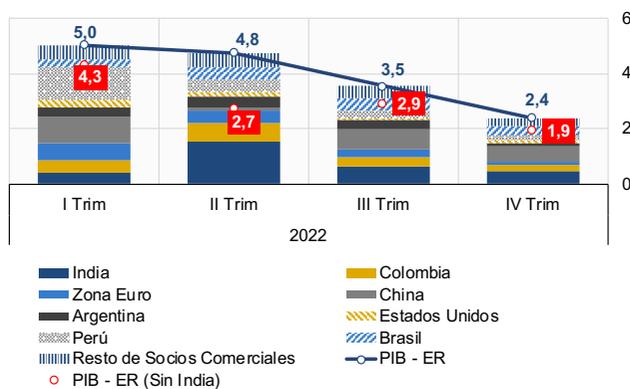
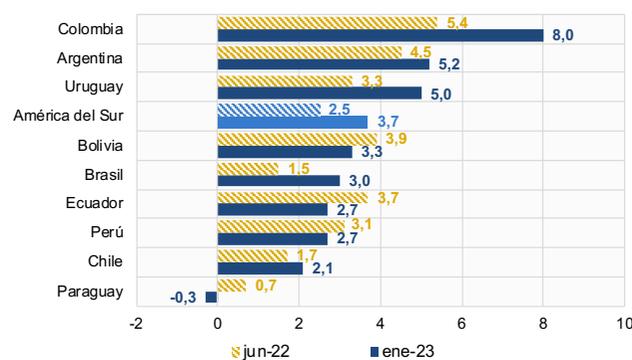


Gráfico 1.15 Perspectivas de crecimiento para América del Sur en 2022 (En porcentaje)



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Our World in Data, United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), Banco Mundial – Global Economic Prospects, enero – 2023.
 Nota: 1/ Los datos corresponden al volumen de exportaciones de manufacturas y servicios.
 2/ Corresponde a Purchasing Managers Index. Valores por encima de 50 indican una expansión de la actividad económica mientras que valores por debajo de 50 indican una contracción.
 3/ Corresponde a cálculos internos en base a información de Bloomberg Finance L.P. del crecimiento del PIB de los principales socios comerciales de Bolivia, que son ponderados por su participación de tres años móviles en el comercio sin hidrocarburos. (py) proyectado

que las demás economías avanzadas aportaron con sus propias distorsiones (Gráfico 1.16).

En línea con este contexto internacional, diferentes factores contribuyeron al fortalecimiento del valor del dólar. La política estricta de confinamiento de China repercutió negativamente en su actividad y comercio, lo cual favoreció a que los flujos de capital migren al dólar. Por otra parte, la elevación de tasas de interés para combatir la inflación de EE.UU. produjo un mayor rendimiento del dólar y, por tanto, mayor demanda por la moneda que se constituyó no solo en refugio sino también en generador de valor. El fortalecimiento de la moneda implicó la depreciación de las demás divisas que se comparan con ella. El euro registró su mayor depreciación frente al dólar en el mes de septiembre, al igual que la libra esterlina (Gráfico 1.17).

Al cierre del semestre, el valor del dólar mostró un retroceso, aunque aún se mantiene en niveles elevados. La inflación en Estados Unidos comenzó a ceder como resultado de la aplicación de su política monetaria restrictiva, esta reducción del nivel de precios alentó las expectativas de que la Fed comience a ralentizar las alzas de sus tasas de interés, lo que resultó en una estabilización de la preferencia por el dólar (Gráfico 1.18). En efecto, desde diciembre, la Fed pasó de realizar incrementos de 75pb a elevaciones por 50pb.

1.4. Desempeño del sector externo

1.4.1. Precios de los productos básicos de exportación

Los precios de materias primas recuperaron su tendencia alcista alentados por el conflicto bélico y el incremento de la demanda china tras sus intentos de flexibilizar las medidas contra el COVID-19. Durante el primer trimestre de 2022, los precios de varias materias primas aumentaron, especialmente aquellos directamente vinculados al conflicto bélico (energía, alimentos y fertilizantes). Sin embargo, para el segundo y tercer trimestre se registraron fuertes bajas en las cotizaciones de los minerales asociadas a los incrementos de las tasas de política monetaria de la Fed que fortalecieron el dólar y una reducción en los precios de los alimentos, dadas las medidas implementadas para sostener la crisis alimentaria. En el último trimestre se presentó una recuperación del precio de los minerales, principalmente los industriales, dada la flexibilización de las medidas contra la pandemia en China y

mayores precios de la soya y derivados, debido a los problemas de sequía en Sudamérica y elevados precios de los fertilizantes. Por su parte, los precios del petróleo se mantuvieron elevados a causa de la continuidad del conflicto bélico y la reducción de las perspectivas de la producción del petróleo por parte de la OPEP+. La cotización del WTI cerró el segundo semestre en \$us76,52 el barril (Gráfico 1.19).

1.4.2. Balanza de pagos

La balanza de pagos mostró un superávit en Cuenta Corriente por segundo año consecutivo, debido principalmente a las exportaciones de bienes y las remesas familiares recibidas; mientras que la Cuenta Financiera presentó una disminución neta de activos. Al tercer trimestre de 2022, la Cuenta Corriente presentó un saldo favorable de 0,9% del PIB gracias a los saldos superavitarios del comercio de bienes y del Ingreso Secundario, producto de mayores exportaciones de bienes y de remesas familiares recibidas, respectivamente. Este resultado fue parcialmente compensado por el saldo negativo en la Cuenta Servicios, debido a los altos costos de fletes y transportes a nivel internacional, producto de la reactivación del comercio exterior, los elevados precios del petróleo y las restricciones en China por la pandemia. Por otro lado, la Cuenta Financiera registró una disminución neta de activos, explicado por el uso de Activos de Reserva y la amortización de instrumentos de deuda de casa matriz con empresas de Inversión Directa; pese a la constitución de depósitos dentro de la cuenta Otra Inversión, aunque menor con relación a similar periodo de la gestión 2021 (Cuadro 1.1).

La balanza comercial en la gestión 2022, presentó un resultado positivo en razón del buen desempeño de las exportaciones. El superávit de la balanza comercial, de 2022, alcanzó a \$us1.669 millones, gracias al comportamiento favorable de las exportaciones, observado principalmente en el primer semestre de la gestión (Gráfico 1.20).

El valor de las exportaciones FOB se incrementó por un desempeño favorable en todos los sectores. En 2022 las exportaciones fueron mayores en 23,4% respecto a la gestión anterior, debido al incremento en las ventas de productos no tradicionales (41,5%), hidrocarburos (30,2%) y minerales (12,2%). Las exportaciones alcanzaron su mejor desempeño en el primer semestre producto del aumento de los precios de las materias primas; en contraparte, los meses de octubre y noviembre

Gráfico 1.16: Índice de incertidumbre global¹
(En puntos)

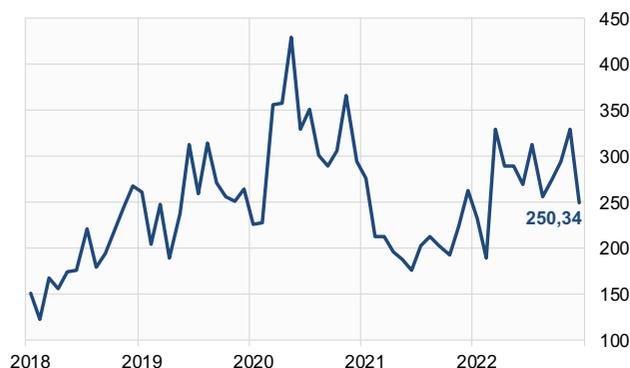


Gráfico 1.17: Tipos de cambio de monedas fuertes respecto del dólar
(En unidades monetarias)

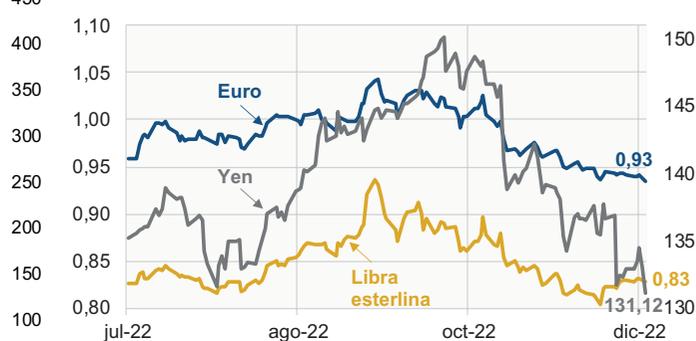


Gráfico 1.18: Índice dólar²
(En puntos)

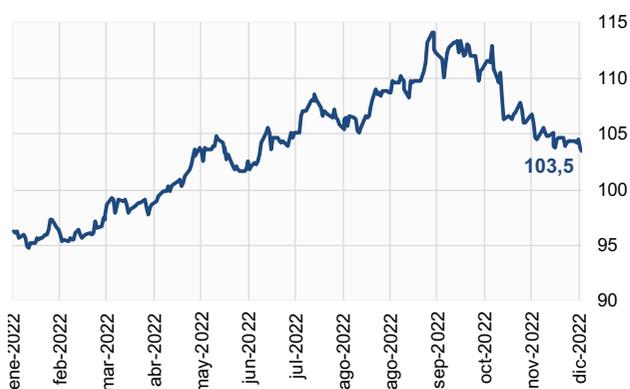
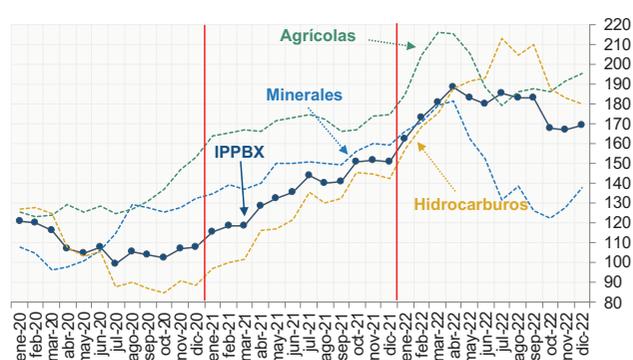


Gráfico 1.19: Índice de Precios de Productos Básicos de Exportación
(2006=100)



Cuadro 1.1: Balanza de pagos
(Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares y porcentaje)

	2021 T3			2022 T3			Saldo / PIB (%)	
	Crédito	Débito	Saldo	Crédito	Débito	Saldo	2021 T3	2022 T3
CUENTA CORRIENTE	9.407	8.407	1.001	12.409	12.002	407	2,5	0,9
Bienes y Servicios	8.258	7.315	944	11.243	10.758	485	2,3	1,1
Bienes	7.941	5.942	2.000	10.539	8.780	1.759	4,9	4,0
Servicios	317	1.373	-1.056	705	1.979	-1.274	-2,6	-2,9
Ingreso Primario	60	879	-818	59	1.005	-947	-2,0	-2,2
Ingreso Secundario	1.089	214	875	1.107	239	868	2,2	2,0
CUENTA CAPITAL	3	1	2	3	0	3	0,0	0,0
Capacidad/Necesidad de financiamiento			1.003			410	2,5	0,9
	Activo	Pasivo	Saldo	Activo	Pasivo	Saldo	2021 T3	2022 T3
CUENTA FINANCIERA	849	1.075	-225	-191	730	-921	-0,6	-2,1
Inversión Directa	71	393	-322	-376	-71	-305	-0,8	-0,7
Inversión de Cartera	27	2	24	10	68	-58	0,1	-0,1
Derivados financieros	10	8	2	1	0	1	0,0	0,0
Otra Inversión	908	671	237	699	732	-33	0,6	-0,1
Activos de Reserva ³	-167		-167	-524		-524	-0,4	-1,2
Errores y Omisiones			-1.228			-1.330	-3,0	-3,0

Fuente: *Economic Policy Uncertainty, Bloomberg Finance L.P.*, Instituto Nacional de Estadística.

Nota: 1/ A noviembre de 2022.

2/ El Índice dólar indica el valor internacional de la divisa de Estados Unidos. Resulta del promedio de los tipos de cambio entre el dólar y las mayores divisas del mundo.
3/ Debido a que las transacciones de la Balanza de Pagos se valoran al precio de mercado de la fecha de operación, la variación de los Activos de Reserva puede diferir de la variación que se obtiene de la diferencia de los saldos de RIN de fin de periodo, ya que estos últimos se valoran a los precios de mercado vigentes en la fecha de referencia.

se vieron afectadas por el paro de Santa Cruz, con mayor incidencia sobre los productos no tradicionales y menores volúmenes de exportación de gas natural hacia Argentina¹ (Gráfico 1.21). Por sector económico, destacó el record histórico en valor y volumen de los productos no tradicionales, donde resaltaron las exportaciones de soya y derivados, urea, castaña, carne bovina, maderas, manufacturas de madera y productos alimenticios. Igualmente, los minerales lograron un récord histórico explicado por el incremento en los volúmenes exportados del oro y zinc, y en menor medida por las elevadas cotizaciones observadas en el primer cuatrimestre. Por su parte, las exportaciones de hidrocarburos presentaron un incremento importante en valor, producto de una mayor cotización del gas natural (Gráfico 1.22).

El valor de las importaciones FOB² de la gestión 2022 fue superior al observado en 2021 debido al incremento en las compras de bienes intermedios.

Las importaciones FOB totales aumentaron en 35,7% respecto a 2021 debido a las variaciones positivas en el valor importado de bienes de consumo (8,9%), intermedios (48,2%) y de capital (27,6%) (Gráfico 1.23). La mayor importación de bienes de consumo se relacionó principalmente a un aumento de precios. El incremento en bienes intermedios se fundamentó en un efecto de mayores precios, principalmente por importación de combustibles y la reactivación de la industria en el país. Asimismo, la importación de bienes de capital aumentó por un efecto combinado en volúmenes y precios (Gráfico 1.24). Cabe señalar que la participación de las importaciones de bienes intermedios y de capital se incrementó este año por la reactivación del sector industrial, traduciéndose en una mayor demanda en volumen de este tipo de bienes. Adicionalmente, el crecimiento de las importaciones de bienes de capital se vio favorecido por la ampliación de la vigencia de la Ley N°1391 de 31 de agosto de 2021³, mediante el Decreto Supremo N°4795 de 9 de septiembre de 2022.

Si bien la actividad turística de enero a noviembre de 2022 presentó una recuperación, aún se encuentra por debajo de los niveles pre

andémicos. Respecto a similar periodo de 2021, el flujo de personas por turismo receptor y emisor se incrementó en 481.482 y 393.646 visitantes, respectivamente. Si bien este incremento es significativo, estos niveles se encuentran aún por debajo de los niveles previos a la pandemia. En efecto, el turismo receptor y emisor representaron un 54,9% y 70,1% respectivamente, con relación a los niveles registrados en 2019 (Gráfico 1.25).

Las remesas familiares recibidas presentaron un récord histórico impulsando la demanda interna y una mayor confianza en la estabilidad económica nacional.

En 2022, el flujo de remesas llegó a \$us1.437 millones, monto mayor en 2,7% respecto al registrado en el año anterior, lo que se tradujo en el registro histórico más elevado (Gráfico 1.26).

A septiembre de 2022, la Inversión Directa Bruta recibida alcanzó un nivel importante, empero la Inversión Directa Neta presentó un flujo negativo.

La Inversión Directa (ID) Bruta recibida registró el segundo nivel más importante de los últimos cinco años, llegando a \$us626 millones, debido a la importante reinversión de utilidades, asociados a la reactivación de la economía nacional y el contexto favorable de precios internacionales registrado en los primeros meses de la gestión. La ID se concentró principalmente en los sectores de Hidrocarburos, Minería, Comercio e Industria Manufacturera. Por su parte, la Inversión Directa Neta anotó un flujo negativo de \$us71 millones, asociado al pago extraordinario de dividendos en el sector de hidrocarburos, toda vez que el resto de sectores presentó un flujo neto favorable (Gráficos 1.27 y 1.28).

Las RIN se mantuvieron por encima de los parámetros referenciales internacionales, a pesar del contexto internacional adverso.

Las repercusiones del conflicto bélico y los efectos pos pandemia generaron presiones negativas sobre las divisas de las RIN; sin embargo, al 30 de diciembre de 2022, el saldo de las RIN alcanzó a \$us3.796 millones, cubriendo más de tres meses de importación de bienes y servicios, y más de dos veces los pasivos de deuda externa de corto plazo, niveles por encima de los parámetros internacionalmente aceptados (Gráfico 1.29).

La transferencia neta hacia Bolivia de recursos externos, relacionada con la deuda externa pública de mediano y largo plazo fue positiva.

Entre enero y octubre de 2022, los desembolsos alcanzaron a \$us1.915 millones, destacando los

1 La reactivación de Vaca Muerta en 2020 permitió incrementar la producción de petróleo en Argentina desde 2022 cubriendo parte de la demanda nacional y por tanto reduciendo los volúmenes de exportación de gas natural hacia el país vecino.

2 Valor FOB importado deduce, por razones metodológicas, importaciones temporales y con fines de transformación para su apropiación en la balanza de pagos.

3 Ley N° 1391 de "Incentivos Tributarios a la Importación y Comercialización de Bienes de Capital y plantas industriales de los sectores agropecuario e Industrial, para la Reactivación Económica y Fomento de la Política de Sustitución de Importación"

Gráfico 1.20: Balanza comercial
(En millones de dólares)

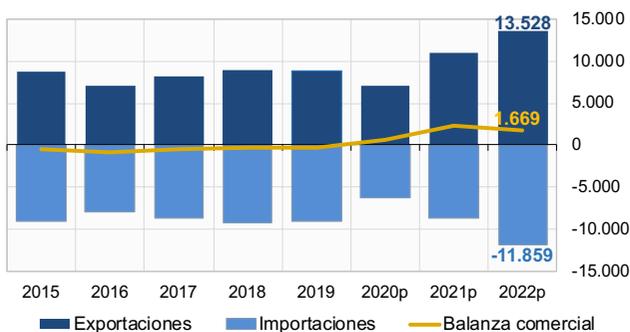


Gráfico 1.21: Exportaciones FOB por sector
(En millones de dólares)

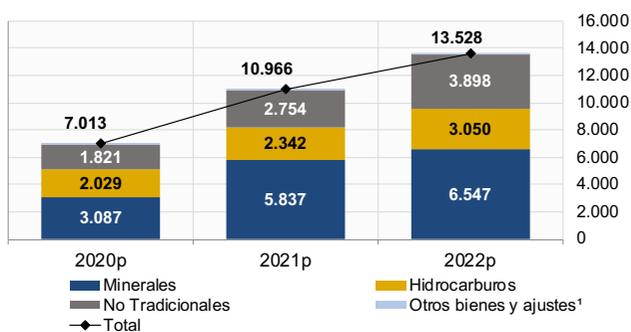


Gráfico 1.22: Variación interanual de las exportaciones en valor y volumen, 2021-2022
(En porcentaje)

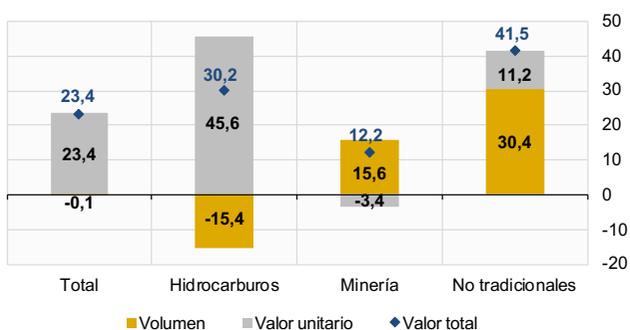


Gráfico 1.23: Importaciones FOB ajustadas según destino económico
(En millones de dólares)

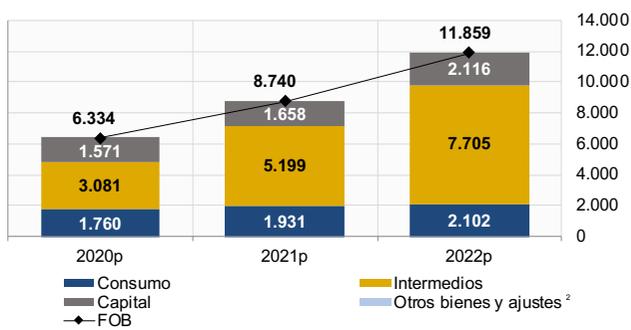


Gráfico 1.24: Variación interanual de las importaciones en valor y volumen, 2021-2022
(En porcentaje)

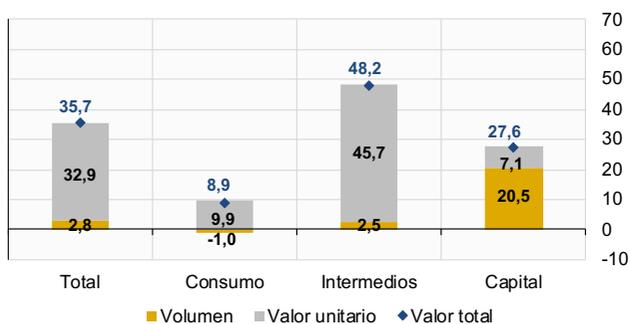


Gráfico 1.25: Flujo de visitantes según tipo
(Acumulado a noviembre de cada gestión, en número)

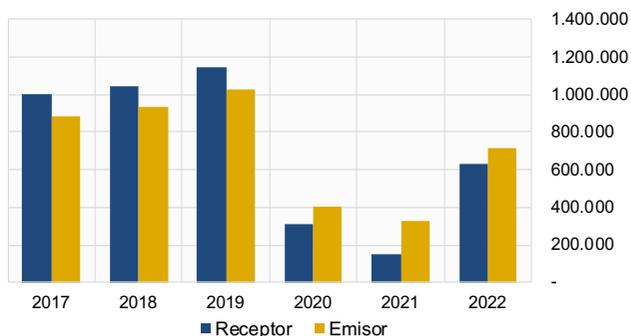
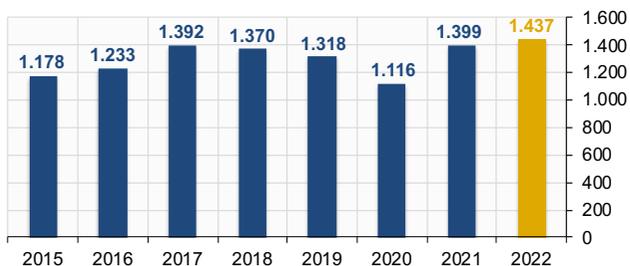


Gráfico 1.26: Remesas de trabajadores recibidas
(En millones de dólares)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas, Aduana Nacional, Sistema Bancario Nacional, Banco Central de Bolivia, empresas de transferencia electrónica de dinero y otras fuentes.
Notas: 1/ Se realizan ajustes por compraventa, gastos de realización y bienes para transformación
2/ Otros bienes y ajustes incluye modificaciones por importación temporal de aeronaves y bienes para transformación.

ingresos de recursos de la CAF (\$us591 millones), BID (\$us145 millones), Banco Mundial (\$us98 millones), bilaterales de China (\$us154 millones) y por emisión de títulos de deuda (\$us850 millones). Por su parte, el servicio de deuda alcanzó a \$us1.665 millones. Como resultado, se obtuvo una transferencia neta positiva de \$us249 millones (Gráfico 1.30).

La deuda externa pública respecto al PIB, se mantiene en niveles menores a los registrados antes de 2006. Actualmente, la deuda externa pública como porcentaje del PIB se mantiene en niveles bajos y sostenibles (Gráfico 1.31). Según el acreedor, a octubre de 2022 la mayor parte de la deuda corresponde a créditos con organismos multilaterales, representando 20,8% del PIB, seguido de los títulos de deuda (4,6%) y deuda bilateral (4,3%).

Los indicadores de deuda externa pública soberana se encuentran en niveles sostenibles de acuerdo a criterios internacionalmente aceptados. A octubre de 2022, el saldo de la deuda externa pública de mediano y largo plazo (MLP) representó el 29,9% del PIB, por debajo de los umbrales de carga de deuda referenciales de organismos internacionales como el Banco Mundial y el FMI (40% del PIB). El ratio de la deuda externa pública, en valor presente, en relación a las exportaciones de bienes y servicios, alcanzó a 99,9%, menor al umbral de 180%. Igualmente, el indicador de liquidez, que relaciona el servicio de la deuda respecto del valor de las exportaciones, alcanzó a 8,7% por debajo del umbral referencial (15%; Cuadro 1.2).

Gráfico 1.27: Inversión Directa Recibida (Acumulado a septiembre de cada gestión, en millones de dólares)

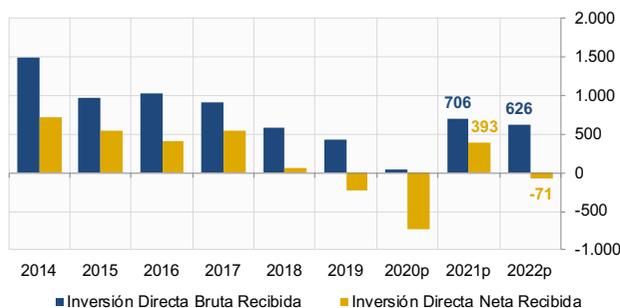


Gráfico 1.28: Inversión Directa por Actividad Económica, 2022 (Acumulado a septiembre, en millones de dólares)

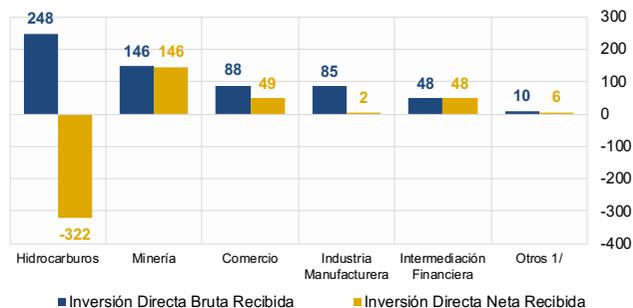


Gráfico 1.29: Indicadores de Reservas Internacionales Netas, 2022^{2/} (Número de veces)

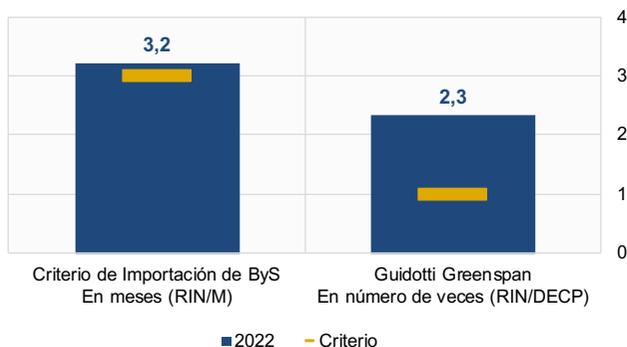
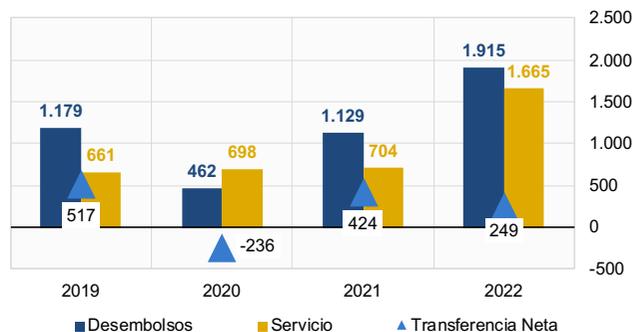


Gráfico 1.30: Transferencia neta de la deuda externa pública^{3/} (Flujos acumulados a octubre de cada gestión, en millones de dólares)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

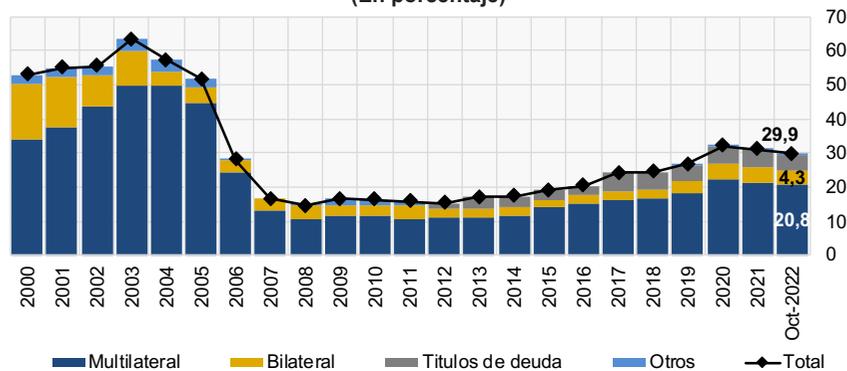
Nota: p/ preliminar

1/ Incluye Servicios de Hoteles y Restaurantes; Servicios Comunitarios, Sociales y Personales; Servicios de Educación; Empresas de Seguro; Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones; Producción y Distribución de Energía Eléctrica, Gas y Agua; Construcción; Agricultura.

2/ El criterio de las importaciones sostiene que una razón adecuada de reservas respecto a las importaciones anuales es de 3 meses. La regla Guidotti Greenspan sugiere que las RIN deben cubrir al menos una vez la deuda externa de corto plazo (deuda pública y privada) que vence en un año; esta regla considera el servicio de la deuda externa pública y privada con vencimiento menor a un año. Con información al 30 de diciembre de 2022.

3/ En 2022 incluye la emisión bruta y amortización para reprogramación y canje de bonos soberanos.

Gráfico 1.31: Saldo de la deuda externa pública respecto al PIB según acreedor^{1/}
(En porcentaje)



Cuadro 1.2: Indicadores de solvencia y liquidez de deuda externa pública de MLP^{2/}
(En porcentaje)

Indicadores de Solvencia	Oct 2022	Umbral DSF ³ (%)	Criterio PAC ⁴ (%)	Umbral Maastricht ⁵ (%)
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Nominal / PIB	29,9		50	60
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / PIB	29,4	40		
Saldo Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportación Bs y Ss	99,9	180		
Servicio Deuda Externa Pública / Exportación Bs y Ss	8,7	15		

Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: 1/ La exposición del ratio desde 2021 se encuentra en el marco del Reglamento para el Registro y Operaciones de la Deuda Pública Externa del Estado Plurinacional de Bolivia vigente.

2/ La exposición de los ratios se encuentran en el marco del Reglamento para el Registro y Operaciones de la Deuda Pública Externa del Estado Plurinacional de Bolivia vigente.

3/ Marco de sostenibilidad de deuda de las instituciones *Bretton Woods*. En el Marco de Sostenibilidad de la deuda de las instituciones de *Bretton Woods* (FMI y Banco Mundial), los umbrales utilizados para el análisis de sostenibilidad de deuda corresponde a la clasificación de políticas intermedias. Los umbrales Saldo Deuda Externa Pública en VP/Exportaciones y Servicio Deuda Externa Pública/Exportaciones fueron modificados y están vigentes a partir de julio 2018.

4/ PAC: Programa de Acción de Convergencia. Los umbrales están definidos para la deuda total (externa e interna).

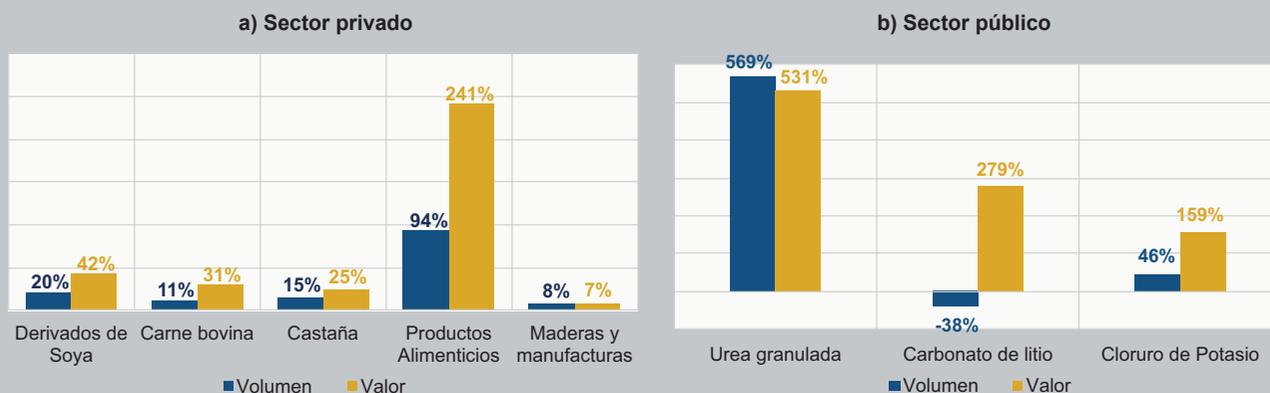
5/ Maastricht: Criterio de convergencia de la Unión Europea. El umbral está referido para la deuda total.

Recuadro 1.1: Diversificación de productos y destino de las exportaciones

Durante el 2022, las exportaciones FOB crecieron en 23,4%, alcanzando un valor de \$us13.528 millones, destaca el buen desempeño de los productos no tradicionales y minerales que registraron récords históricos de \$us3.898 millones y \$us6.547 millones, respectivamente. Este desempeño favorable, además se vio reflejado en una mayor diversificación de las exportaciones y destinos de las mismas.

En los últimos años, la mayor diversificación de mercados, segmentos y consumidores finales en el mercado mundial, acompañado de políticas nacionales orientadas al fortalecimiento sector industrial público y privado, se han visto reflejados en una mayor oferta exportable y alcance de mercados más competitivos. Es así que, en 2022 se produjeron importantes incrementos en las ventas, tanto en valor como volumen de productos que sobresalen dentro de la oferta exportable del país. Destacan los incrementos en volumen y valor respectivamente de los distintos productos en: derivados de soya (20% y 42%) la carne bovina (11% y 31%), castaña (15% y 25%), productos alimenticios (94% y 241%), y maderas y manufacturas (8% y 7%); así también, dentro del sector público resalta el crecimiento en valor de la urea granulada (531%), carbonato de litio (279%), y cloruro de potasio (159%); Gráfico R.1.1.1).

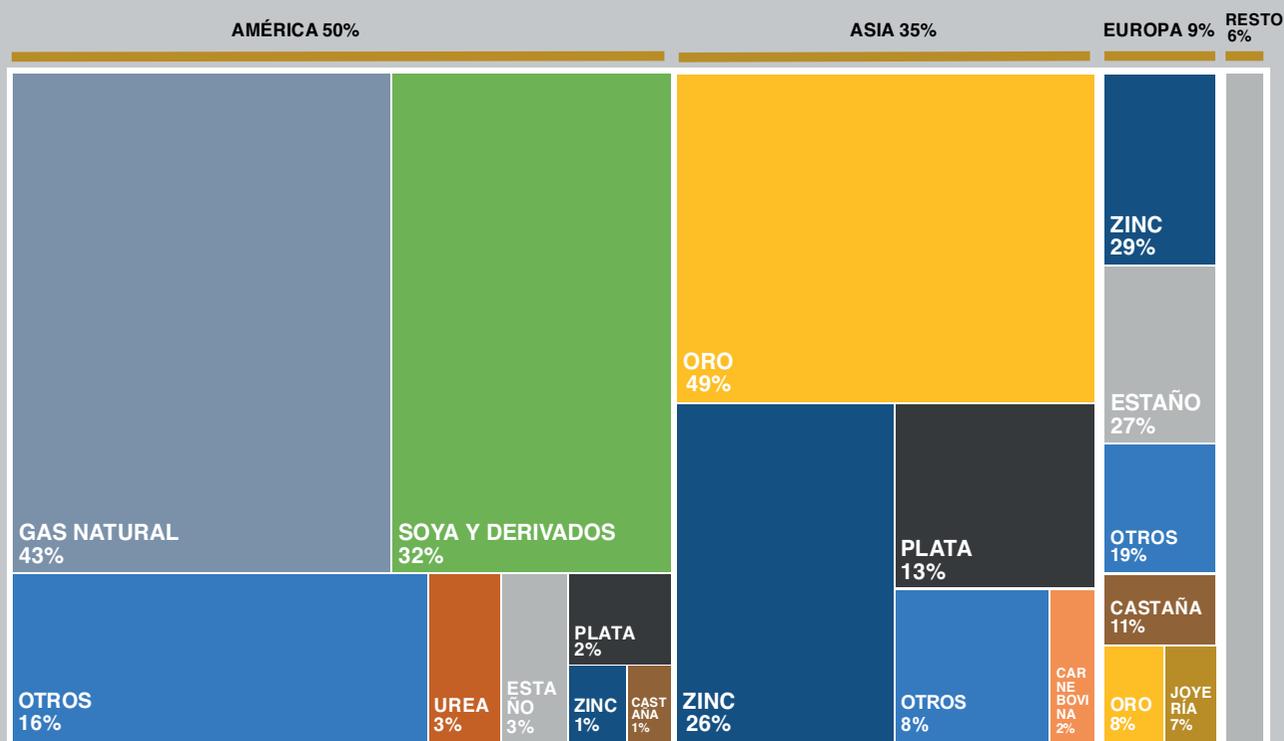
Gráfico R.1.1.1: Tasa de crecimiento de los principales productos de exportación, 2022 (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Banco Central de Bolivia
 Notas: Variación en valor y volumen 2022 respecto a 2021
 Datos preliminares

El crecimiento de las exportaciones ha permitido también alcanzar mercados más competitivos y con mayor diversificación de productos. La mayor cantidad de exportaciones del país se dirige hacia América, que recibió el 50% del total de envíos, donde resaltan las ventas de Gas Natural que representan el 43% y de Soya y derivados 32% respecto al total; en segundo lugar se encuentra Asia (35%) que es el principal receptor de los minerales exportados (Oro 49%, Zinc 26% y Plata 13% respecto del total enviado a este continente) y en tercera posición Europa (9%) con un mercado más diverso en el cual destacan las exportaciones de Zinc 29%, Estaño 27%, Castaña 11%, Oro 8% y Joyería 7%; el resto de los destinos corresponden al 6% (Gráfico R.1.1.2).

Gráfico R.1.1.2: Destino de los principales productos de exportación por región, 2022
(En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Banco Central de Bolivia
 Notas: En valores CIF
 p/ preliminar

2. Políticas del BCB

En 2022, los instrumentos no convencionales del BCB nuevamente se constituyeron en el principal mecanismo de inyección de recursos a la economía, reflejando la orientación expansiva de la política monetaria. Esta inyección fue a través de los préstamos de liquidez a las EIF con garantía de los recursos en los diferentes Fondos y los créditos al Banco de Desarrollo Productivo (BDP) para proveer de liquidez a las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) y Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAC). Asimismo, con el objeto de fortalecer estos instrumentos, el BCB asumió diferentes medidas, destacando la creación del Fondo CPRO a inicios de 2022, la ampliación de los plazos de los diferentes fondos, el fortalecimiento del FIUSEER, la colocación de los bonos directos en condiciones ventajosas y a través de canales electrónicos, entre otros. Con relación a los instrumentos convencionales, en los últimos meses comenzó el proceso gradual de normalización de la oferta y tasas de interés de los títulos del BCB, sin efectos sobre el nivel de liquidez ni sobre la dinámica del sistema financiero.

Las medidas implementadas permitieron mantener la liquidez en niveles adecuados para coadyuvar en el buen funcionamiento del sistema financiero, evitando el estrés en los mercados monetario y financiero, y resultando en la recuperación del crédito al sector privado. Todo esto sin descuidar la estabilidad de precios.

Con relación a la política cambiaria, en un escenario de volatilidad cambiaria en la región debido al fortalecimiento de dólar, la estabilidad del tipo de cambio guió las expectativas de la población sobre la cotización del dólar, contuvo el traslado de la inflación importada, permitió continuar con una política monetaria expansiva y preservó la bolivianización financiera. Asimismo, el BCB garantizó el acceso de la población a divisas a través de varios mecanismos.

Finalmente, cabe destacar la permanente contribución del Ente Emisor al desarrollo económico y social a través de créditos a las EPNE, gobernaciones y municipios en el marco de las leyes que autorizan estos financiamientos.

2.1. Política Monetaria

2.1.1. Programa Fiscal Financiero y Programa Monetario 2022

El Programa Fiscal Financiero 2022 (PFF2022) cerró el año con márgenes en varias metas y la política monetaria continuó siendo expansiva. A pesar de los disturbios en la economía mundial ocasionados por el conflicto bélico en Europa del Este, Bolivia presentó estabilidad macroeconómica y una baja inflación debido a los esfuerzos conjuntos del BCB y del Órgano Ejecutivo. El sector público redujo su déficit y, por lo tanto, el financiamiento interno fue menor, en especial con recursos del BCB, lo que derivó en una expansión del CIN del BCB al SPNF por debajo de la estimada (Cuadro 2.1).

La emisión monetaria en 2022 se incrementó en menor magnitud que el año pasado y estuvo acorde a sus determinantes. La emisión monetaria presentó un crecimiento interanual de 1,1%, reflejando la mayor demanda de dinero de los agentes económicos, acorde con el proceso de reactivación de la economía. Este resultado se debió a la inyección del sector público, que fue contrarrestada principalmente por la reducción de las reservas internacionales, la cual a su vez se explicó por el escenario externo adverso.

El Crédito Interno Neto fue mayor a la gestión 2021 por el apoyo del BCB al sistema financiero, atenuado por la menor expansión fiscal. En efecto, la reducción del déficit fiscal tuvo como resultado un menor uso de recursos que el SPNF tiene acumulados en el BCB. Por su parte, el Ente Emisor fue más expansivo que en 2021, reflejando el mayor uso de los instrumentos no convencionales para dotar de liquidez al sistema financiero (Cuadro 2.2).

2.1.2. Instrumentación de la política monetaria

Durante 2022, los instrumentos no convencionales nuevamente se constituyeron en el principal mecanismo de inyección de recursos a la economía por parte del BCB. En efecto, la mayor parte de los recursos canalizados a las EIF por parte del BCB fueron a través de los préstamos de liquidez en moneda nacional con garantías de los Fondos CPVIS II, CPVIS III y CPRO. Cabe destacar que este último fondo entró en vigencia a inicios de 2022 y una de sus principales características es la de otorgar a las EIF un mecanismo con una perspectiva de mediano plazo.

Operaciones de mercado abierto (OMA)

Las OMA se constituyen como uno de los principales instrumentos convencionales de la política monetaria. En 2022, la oferta de títulos fue superior a la demanda, reflejo de la capacidad del BCB de satisfacer los requerimientos de las EIF. Desde el mes de agosto, la oferta de títulos aumentó gradualmente, en línea con el inicio de un proceso de normalización gradual de la política monetaria, cuyo propósito es el de generar un mayor margen de acción para la siguiente gestión. Cabe destacar que esta medida no tuvo un impacto considerable en el nivel de liquidez del sistema financiero, el cual se mantuvo en niveles adecuados a lo largo del año. Adicionalmente, se diversificaron los plazos de los títulos, ofreciéndose títulos de 28, 63, 182 y 273 días; decisión que buscó ampliar las opciones de instrumentos de regulación monetaria para el BCB. De igual manera, si bien se incrementaron las tasas de interés de los instrumentos, acordes con el proceso de normalización de la política monetaria, todavía se mantienen en niveles históricamente bajos.

Las colocaciones de títulos, tanto en subasta como directos, aumentaron con respecto a las gestiones pasadas, sin afectar significativamente el nivel de liquidez del sistema financiero. Las colocaciones directas a particulares representaron cerca del 70% del total en 2022, manteniendo su importancia sobre los títulos en subasta (Gráfico 2.1). Cabe mencionar que, en el segundo semestre del año, el saldo de los títulos en subasta aumentó, sobrepasando el umbral de los Bs100 millones, algo que no se observaba desde inicios de 2019, reflejo del incremento de la oferta y de las tasas de interés.

Las colocaciones de títulos directos a particulares presentaron un comportamiento más dinámico con respecto a los últimos años, destacando el Bono BCB Navideño, cuyas colocaciones por medios electrónicos alcanzaron un récord histórico. Los bonos navideños fueron los más demandados por parte de la población boliviana, denotando que los mismos se constituyen en una alternativa segura y rentable para los pequeños ahorristas y los hogares bolivianos. En octubre de 2022, se lanzó el Bono Navideño 2022-2023 en dos opciones: i) por un plazo de 9 meses con una tasa de 6,50%, similar a la anterior versión y; ii) por un plazo de 18 meses con una tasa de 6,95%. Las características de estos instrumentos estuvieron en línea con el objetivo de recoger liquidez estacional y desincentivar

Cuadro 2.1: Programa Fiscal Financiero 2022¹
(Flujos acumulados en millones)

Detalle	Meta	Ejecución	Margen/ Sobregiro	
VARIABLES FISCALES				
Déficit del Sector Público (Superávit = -)	Bs	25.729	21.574	4.155
Financiamiento Interno al Sector Público	Bs	19.750	17.141	2.610
VARIABLES MONETARIAS				
Crédito Interno Neto Total del BCB	Bs	880	6.519	-5.639
Crédito Interno Neto del BCB al SPNF	Bs	12.915	8.304	4.611

Cuadro 2.2: Ejecución del Programa Monetario 2021 - 2022²
(Flujos en millones de bolivianos)

	2021	2022
Emisión	2.502	595
Crédito Interno Neto	4.928	6.519
Sector Público*	11.047	7.482
Sector Financiero	-4.203	-356
d/c Regulación Monetaria	169	1.068
Otros**	-1.917	-606

Gráfico 2.1: Saldo de títulos BCB
(En millones de bolivianos)

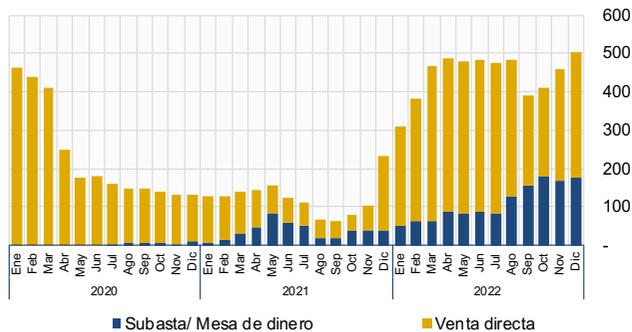


Gráfico 2.2: Saldos de bonos BCB directo y BCB navideño
(En millones de bolivianos)

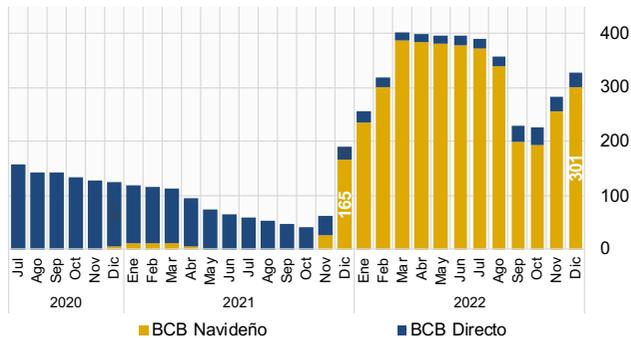


Gráfico 2.3: Colocaciones brutas de reportos y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL
(En millones de bolivianos)

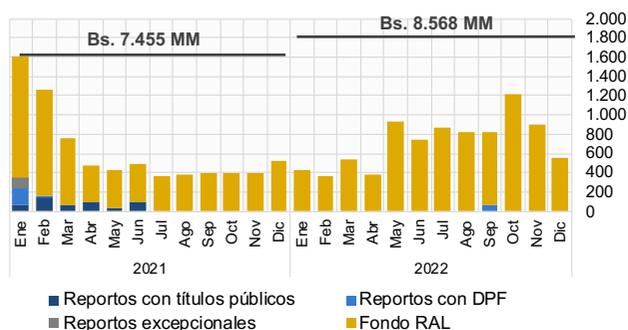
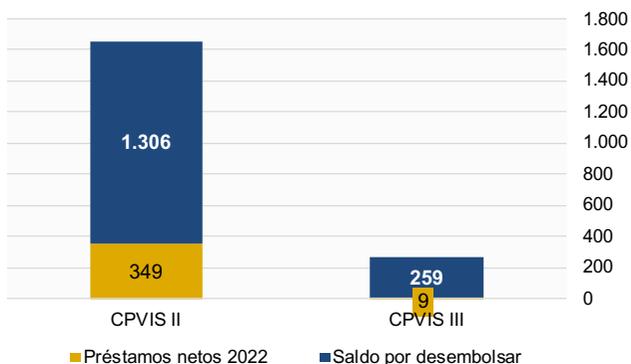


Gráfico 2.4: Fondos CPVIS II y III³
(En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Nota: 1/ Las cifras se calcularon desde el 1 de enero de 2022 utilizando tipos de cambio fijo. Información preliminar 2022.

2/ Las cifras se calcularon desde el 1 de enero utilizando tipos de cambio fijo. Información preliminar al 31 de diciembre de 2022.

(*) Incluye cuasifiscal.

(**) Incluye obligaciones externas de mediano y largo plazo y otras cuentas netas.

3/ Información de instrumentos de política monetaria al 30 de diciembre de 2022.

el consumo de bienes importados que habitualmente tiene lugar al cierre del año. (Gráfico 2.2).

Ventanillas de liquidez del BCB

Gracias a las diversas políticas implementadas por el BCB, la liquidez del sistema financiero se mantuvo en niveles adecuados, hecho que se reflejó en una baja necesidad de préstamos de liquidez mediante las ventanillas del Banco Central. En 2022, las colocaciones brutas alcanzaron a un total de Bs8.568 millones, superior al registrado en 2021 (Bs7.455 millones), aunque significativamente inferior al de 2020 (Bs17.851 millones). Cabe destacar que en los meses de octubre y noviembre se registró un repunte influenciado por la necesidad de liquidez producto de los conflictos sociales que se suscitaron en Santa Cruz. No obstante, el mismo fue transitorio y se corrigió en diciembre (Gráfico 2.3). Casi la totalidad de los préstamos fueron con garantía del Fondo RAL, salvo en el mes de septiembre, cuando adicionalmente se efectuaron operaciones con reportos con DPF.

Fondos para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (CPVIS)

Los Fondos CPVIS II y III continuaron apoyando la orientación de la política monetaria del BCB. Los préstamos de liquidez con garantía del fondo CPVIS II alcanzaron a Bs349 millones en flujo anual, mientras que, el monto de los préstamos correspondientes al Fondo CPVIS III fue de Bs9 millones. Cabe mencionar que, se cuenta con un margen de Bs1.306 millones y de Bs259 millones que las EIF podrían solicitar al BCB con cargo a sus recursos en los Fondos CPVIS II y III, respectivamente (Gráfico 2.4). Finalmente, dada la efectividad del mecanismo en otorgar liquidez al sistema financiero de manera oportuna, la vigencia de ambos Fondos fue ampliada hasta diciembre de 2023.

Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo (CPRO)

El Fondo CPRO se constituyó en una alternativa de mediano plazo para las EIF para su gestión financiera. Este fondo, que entró en vigencia a inicios de año⁴, ofrece a las EIF una alternativa de mediano plazo, ya que su fecha de vencimiento es marzo de 2025. Si bien el instrumento fue concebido para impulsar al sector productivo, en procura de afianzar la dinamización de la cartera de las EIF y extender los

beneficios del instrumento, mediante R.D. N°046/2022 del 22 de junio de 2022, se adecuó la normativa para que los recursos resultantes puedan destinarse a la cartera de acuerdo a los perfiles de especialización de las instituciones. Posteriormente, en noviembre, con el objeto de mantener un nivel adecuado de la liquidez del sistema, ante los conflictos sociales suscitados en Santa Cruz, se redujeron las tasas de encaje legal para apoyar al sector productivo. El 15 de noviembre, mediante R.D. N° 107/2022, el BCB redujo las tasas de encaje legal en títulos en MN de 3,5% a 3,0% y en ME de 9,0% a 4,0% para DPF mayores a 720 días y de 10% a 5% para el resto de pasivos. Los recursos, producto de esta disminución, reforzaron al Fondo CPRO, incrementándose la participación de las EIF y la capacidad para solicitar préstamos de liquidez al BCB, orientados a la colocación de cartera. En el año, se registraron aportes por Bs876 millones y se desembolsó un monto de Bs1.674 millones para préstamos de liquidez, con lo que se cuenta con un margen de Bs2.369 millones (Gráfico 2.5).

Fondo de Incentivo para el Uso de Energía Eléctrica y Renovable (FIUSEER)

Con el objeto de incentivar de manera integral el uso de la energía eléctrica con la finalidad de contribuir a la mejora del medio ambiente, el ahorro y eficiencia energética se fortaleció el FIUSEER. Efectivamente, en diciembre de 2022, el BCB redireccionó parte de los recursos del Fondo para Créditos en MN para la Adquisición de Productos Nacionales y el Pago de Servicios de Origen Nacional (CAPROSEN) al FIUSEER con el fin de apoyar lo establecido en el Decreto Supremo N° 4539 de 7 de julio de 2021, que tiene por objeto promocionar la otorgación de créditos cuyo destino sea la fabricación, ensamblaje y compra de vehículos automotores eléctricos e híbridos, así como la fabricación o ensamblaje de maquinaria agrícola eléctrica e híbrida en territorio nacional y la adquisición de maquinaria agrícola eléctrica e híbrida por parte de los productores. Asimismo, se amplió el plazo de vencimiento de este fondo hasta diciembre de 2023. En ese sentido, a finales de diciembre de 2022, el Fondo está constituido con un monto de Bs2.959 millones.

Créditos de liquidez del BCB al BDP para canalizar recursos a las IFD y CAC

El BCB extendió el plazo de los créditos de liquidez al BDP incrementando el número de renovaciones posibles. En 2022, el BCB adoptó

⁴ Fue creado mediante R.D. N° 147/2021 del 28 de diciembre de 2021, que entró en vigencia el 10 de enero de 2022.

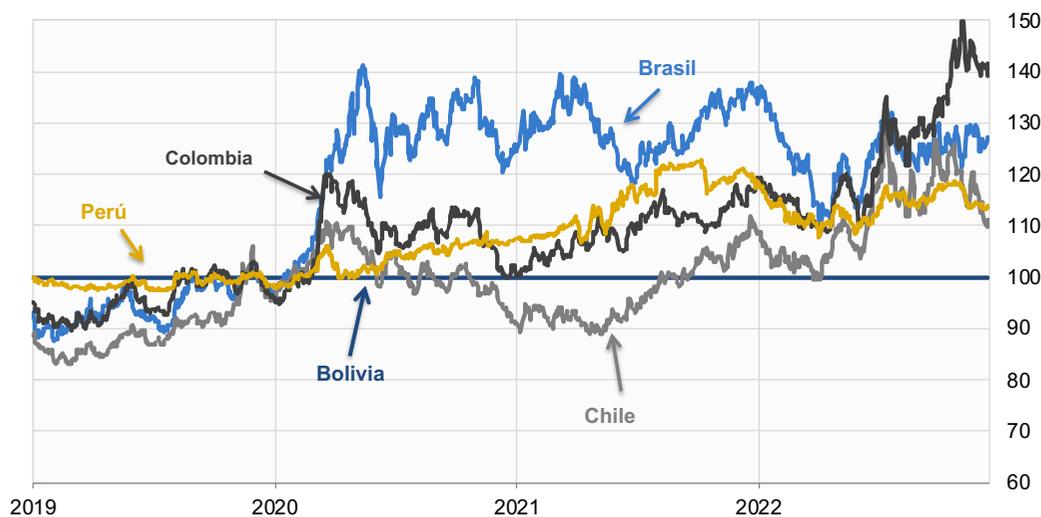
Gráfico 2.5: Fondo CPRO¹
(En millones de bolivianos)



Cuadro 2.3: Préstamos de liquidez otorgados al BDP para canalizar recursos en favor de IFD y CAC²
(En millones de bolivianos)

	Saldo a Dic-2020	Saldos a Dic-2021	Saldos a Dic-2022
IFD	447	525	563
CRECER	111	110	110
CIDRE	98	90	90
DIACONÍA	114	113	113
PRO MUJER	100	113	113
FUBODE	25	10	50
IDEPRO		32	32
IMPRO		5	4
SEMBRAR SARTAWI		45	44
FONDECO		6	6
CAC		31	35
TRINIDAD		4	0
MONSEÑOR FELIX GAINZA		0	0
LA SAGRADA FAMILIA		8	8
CACEF		7	7
SAN JOAQUÍN		7	8
CATEDRAL TARIJA		2	2
EDUCADORES GRAN CHACO		4	2
SAN FRANCISCO SOLANO		0	1
SAN PEDRO		0	5
TOTAL	447	556	597

Gráfico 2.6: Índice de tipos de cambio nominales de economías de América del Sur
(Enero 2020=100)



Fuente: Banco Central de Bolivia, *Bloomberg*.
Nota: 1/ y 2/ Información al 30 de diciembre de 2022.

medidas para incrementar la efectividad de este mecanismo, extendiendo el plazo de los préstamos a través de un mayor número de renovaciones posibles, pasando de siete a nueve veces.⁵ Esto implicó un mayor plazo para que las IFD y CAC efectúen el pago de dichos recursos. En el año, los préstamos de liquidez llegaron a Bs597 millones, lo que representa un aumento de 7,6% con respecto a la anterior gestión (Cuadro 2.3).

2.2. Política cambiaria

En un escenario de incremento de las tasas de interés por parte de la Fed, el dólar se fortaleció, afectando las paridades cambiarias en la región.

En respuesta al proceso inflacionario internacional, los regentes monetarios de la mayoría de las economías del mundo implementaron un sostenido ajuste monetario. Específicamente, el incremento de tasas de la Fed generó el fortalecimiento del dólar, por lo que la primera parte del segundo semestre de 2022 se caracterizó por la depreciación de las monedas de la región. Sin embargo, durante los últimos meses del año, este proceso generalizado adoptó diferentes comportamientos. Mientras Brasil y Colombia terminaron la gestión con tipos de cambio estables pero elevados, Chile y Perú percibieron la revalorización de su moneda, aunque las mismas se mantienen aún en niveles altos (Gráfico 2.6).

La política de estabilidad cambiaria en Bolivia fijó las expectativas sobre la evolución futura del precio de la divisa estadounidense.

A pesar del incremento de la volatilidad financiera internacional y del precio del dólar, las expectativas del tipo de cambio en Bolivia se mantuvieron ancladas, coadyuvando en el proceso de reactivación económica. En efecto, en concordancia con el régimen cambiario nacional, la oferta de dólares del BCB cubrió la necesidad por divisas del mercado nacional, lo cual permitió que las expectativas converjan a la valoración oficial del dólar estadounidense (Gráfico 2.7).

La estabilidad cambiaria fue determinante para contener el traslado de la inflación externa a los precios domésticos.

El repunte inflacionario en las economías del mundo estuvo influenciado también por la depreciación cambiaria generalizada, producto de la revalorización del dólar, destacando los casos de Chile, Perú, Colombia y, en menor medida, de Brasil (Gráfico 2.8). El efecto combinado de ambos incrementos, significó un riesgo importante para Bolivia por el potencial traslado del incremento de

precios a nuestro país. Sin embargo, la estabilidad del tipo de cambio boliviano permitió mitigar el impacto de la inflación externa.

La estabilidad cambiaria otorgó espacios para ejecutar la política monetaria y permitió preservar la bolivianización financiera.

Al impedir el traspaso a precios domésticos y mantener niveles bajos de inflación, la política cambiaria posibilitó un mayor espacio para el accionar de la política monetaria. En este contexto, se logró mantener el poder adquisitivo interno de la economía, repercutiendo positivamente en el ingreso real de las familias (Gráfico 2.9). Finalmente, la estabilidad cambiaria fortaleció el rol de depósito de valor de la moneda doméstica, lo que se reflejó en la preservación del proceso de bolivianización de cartera y depósitos. Asimismo, la estabilidad del tipo de cambio continuó incentivando el uso de la moneda doméstica como unidad de cuenta y medio de pago, proveyendo de mayor efectividad a la política monetaria y de estabilidad al sistema financiero (Gráfico 2.10).

En medio de la recuperación económica, la demanda de dólares se mantuvo en línea con lo observado en 2021.

Con expectativas estables, de julio a diciembre, las ventas netas de ME del BCB a las EIF se situaron por debajo de las registradas en gestiones pasadas y en niveles mínimos (Gráfico 2.11a y Gráfico 2.11b). Por otro lado, la venta neta mensual de dólares de las EIF al público se mantuvo en línea con la tendencia observada en 2021 y muy por debajo con lo observado en 2020. Específicamente, el promedio de ventas netas del BCB a las EIF se redujo en \$us14 millones en 2022 con respecto a 2021 y de las EIF al público en \$us25 millones, mostrando una normalización de demanda de divisas de parte del público.

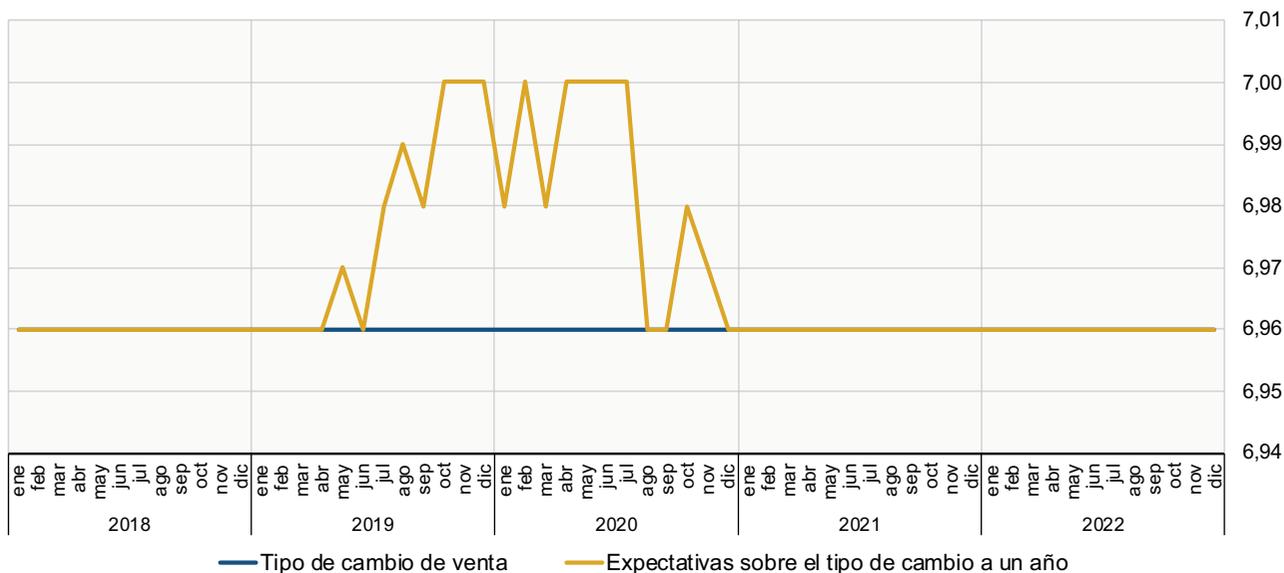
El tipo de cambio promedio ponderado del sistema financiero se mantuvo en niveles menores a los registrados en periodos previos y dentro de los límites permitidos.

Desde 2021, concordante con la mayor oferta de divisas debido a los saldos comerciales positivos, el tipo de cambio promedio ponderado de las operaciones cambiarias del sistema financiero disminuyó, manteniéndose dentro de los parámetros oficiales establecidos por el BCB y dentro del rango límite de cotización para EIF y Casas de Cambio (Gráfico 2.12).

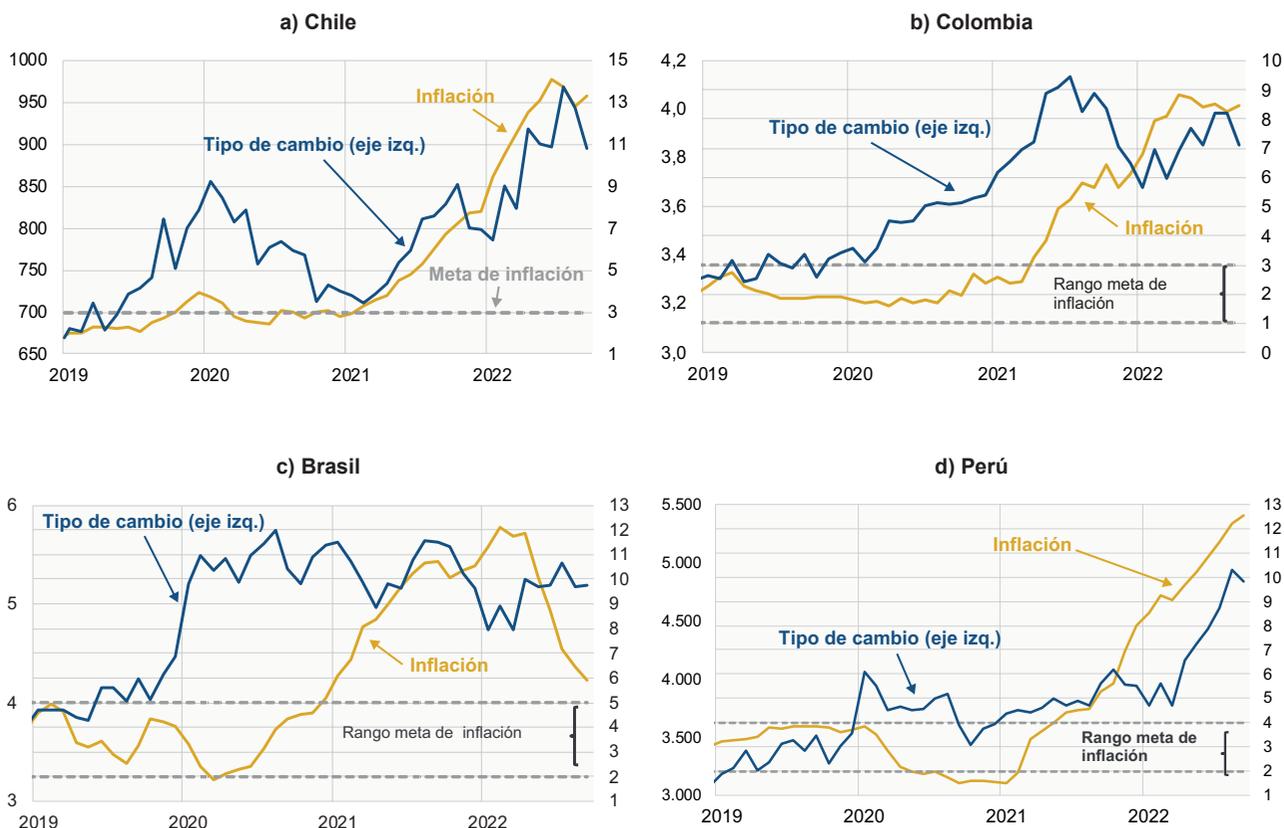
El tipo de cambio real disminuyó, principalmente por la depreciación nominal de las monedas de buena parte de los socios comerciales.

5 Mediante la R.D. N°113/2022 del 6 de diciembre de 2022.

**Gráfico 2.7: Tipo de cambio oficial de venta y expectativas de tipo de cambio
(En bolivianos por dólar estadounidense)**



**Gráfico 2.8: Inflación y tipos de cambio por economía seleccionada
(Moneda doméstica por dólar estadounidense y porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia, Bloomberg.
Nota: Información a diciembre de 2022.

de la volatilidad financiera de los socios comerciales, que contrastó con la estabilidad de precios y tipo de cambio de Bolivia, nuestra economía presentó una apreciación real promedio de su moneda el segundo semestre de 2022 con respecto al mismo periodo de 2021 (Gráfico 2.13). Esta posición fue favorable pues limita el contagio de la inflación externa y volatilidad cambiaria a la economía. Sin embargo, también se percibe una depreciación bilateral con varios socios comerciales frente a los cuales nuestras exportaciones ganaron competitividad comercial.

2.3. Créditos y transferencias del BCB al sector público

En 2022, el TGN solicitó créditos de liquidez según lo previsto en el PFF-2022 y se realizó el primer desembolso del Fideicomiso de Apoyo a la Reactivación de la Inversión Pública (FARIP), así mismo, las EPNE solicitaron nuevos desembolsos y realizaron el pago de amortizaciones e intereses de acuerdo con los plazos establecidos.

2.3.1. Créditos del BCB al TGN

En la gestión 2022, el TGN solicitó créditos de liquidez para atender las obligaciones contraídas por el gobierno transitorio y cumplió con sus obligaciones de servicio de deuda. En efecto, según lo previsto en el PFF2022, el TGN solicitó nuevos créditos de liquidez para atender las obligaciones generadas en la gestión 2020 debido a la mala administración de recursos económicos por parte del anterior gobierno. Por otro lado, el TGN cumplió con el pago de servicio de la deuda por un monto de Bs16.917 millones, de los cuales Bs16.500 correspondieron a los créditos de liquidez desembolsados en 2021, Bs188 millones al crédito de emergencia nacional de 2008, Bs171 millones por el crédito al sistema de transporte teleférico La Paz – El Alto y Bs58 millones por el crédito para financiar el Transporte Férreo Montero Bulo Bulo. Junto a estas amortizaciones se pagaron también intereses por un total de Bs207 millones.

El BCB continuó apoyando la dinamización de la inversión pública a través de desembolsos de recursos para contrapartes locales. En el marco de la Ley N° 1389 del FARIP, que permite a los gobiernos departamentales, municipales, regionales e indígena originarios, financiar contrapartes locales de proyectos de inversión pública, el Órgano Ejecutivo solicitó al BCB desembolsos por Bs288 millones (Cuadro 2.4).

2.3.2. Financiamiento del BCB a las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas

En el marco de la política de reconstrucción de la economía nacional, el BCB continuó realizando desembolsos a las EPNE, y estas honraron sus obligaciones, según los plazos establecidos.

En 2022, se desembolsó a ENDE Bs661 millones y YLB Bs184 millones. Los recursos de ENDE fueron destinados a proyectos: hidroeléctrico Ivirizú (Bs504 millones), hidroeléctrico Miguillas (Bs111 millones) y planta piloto geotérmica Laguna Colorada (Bs46 millones); por su parte los recursos de YLB fueron consignados para el proyecto de desarrollo integral de la Salmuera del salar de Uyuni planta industrial fase III. Por otro lado, las EPNE (ENDE, YPFB y YLB) realizaron amortizaciones de capital (Bs965 millones) e intereses (Bs367 millones), cumpliendo los cronogramas establecidos. Cabe destacar que el servicio de la deuda fue superior a los desembolsos realizados en la gestión (Cuadro 2.5).

2.3.3. Fideicomiso para el financiamiento de contrapartes locales

El fideicomiso del FNDR constituido para financiar las contrapartes de los gobiernos departamentales y municipales, continuó realizando con normalidad los pagos del servicio de la deuda al BCB. Durante 2022, las gobernaciones y los municipios amortizaron la suma de Bs272 millones que incluye pagos anticipados, alcanzando un total de pago de principal de Bs952 millones desde 2016, reduciendo el saldo adeudado a Bs2.062 millones (Cuadro 2.6).

2.3.4. Financiamiento de FINPRO para emprendimientos productivos

Se dinamizó el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO), el cual tiene por objeto financiar la inversión de emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes.

En efecto durante la gestión 2022, los desembolsos del FINPRO alcanzaron a Bs550,6 millones. Los desembolsos beneficiaron a la empresa minera de Colquiri, Empresa Pública Productiva Cementos de Bolivia (ECEBOL), Boliviana de Aviación (BoA), Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), Promiel y la empresa LACTEOSBOL. Por otra parte, el FINPRO recibió amortizaciones a capital por Bs258,8 millones e intereses por Bs17,4 millones (Cuadro 2.7).

Gráfico 2.9: Variación del tipo de cambio, inflación general y externa relevante (En bolivianos por dólar y porcentaje)



Gráfico 2.10: Tipo de cambio oficial y bolivianización del sistema financiero (En bolivianos por dólar y porcentaje)

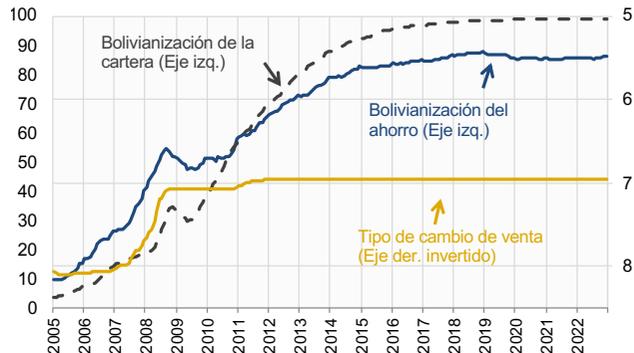
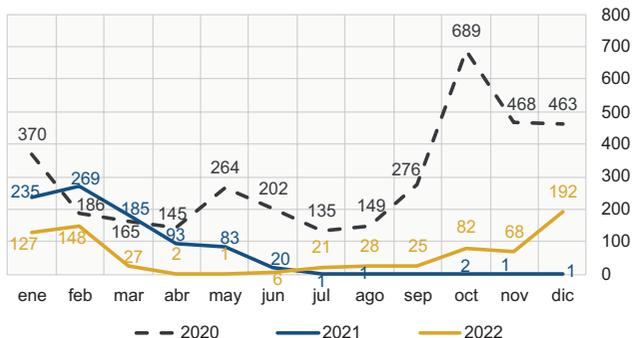


Gráfico 2.11: Ventas netas de divisas

a) Del BCB a las EIF (Flujos mensuales en millones de dólares)



b) De las EIF al público (Flujos netos mensuales, en millones de dólares)

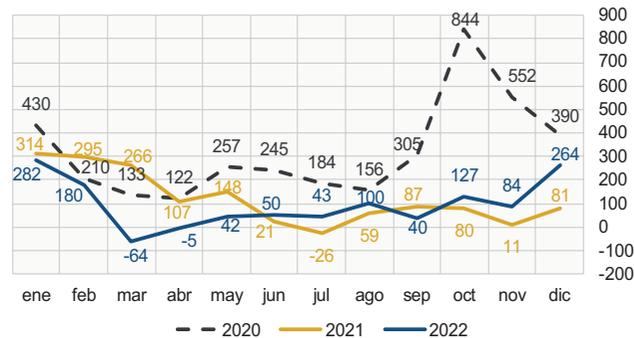


Gráfico 2.12: Tipo de cambio de venta y de compra y saldo comercial (En bolivianos por dólar y en millones de dólares)

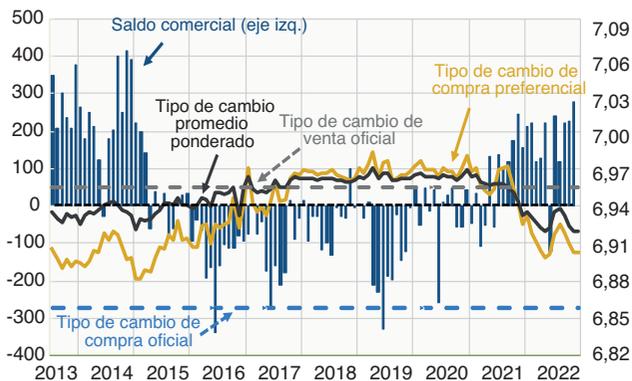
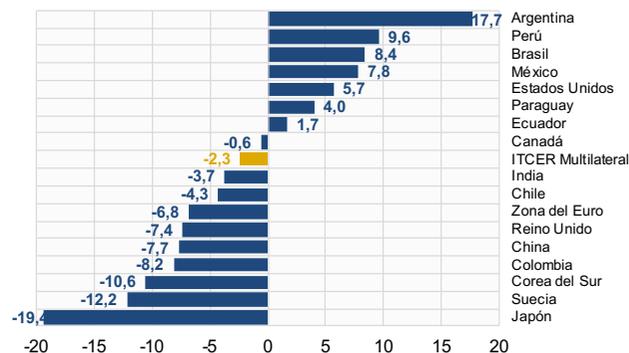


Gráfico 2.13: Apreciación/Depreciación Real – Bilateral y Multilateral del boliviano con respecto a las monedas de los principales socios comerciales¹ (En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia, Bloomberg.
 Nota: 1/ Variación entre el promedio del segundo semestre de 2022 y el segundo semestre de 2021.

Cuadro 2.4: Créditos del BCB al TGN
(En millones de bolivianos)

	Saldo de la deuda a diciembre 2021	ene- dic 2022			Saldo de la deuda a diciembre 2022
		Desembolsos	Amortizaciones	Pago de Intereses	
Créd. Emergencia Nacional 2008	3.199	-	188	64	3.011
Créd. Emergencia Nacional 2019	1.400	-	-	31	1.400
Primer Créd. Emergencia Nacional 2020	7.000	-	-	-	7.000
Segundo Créd. Emergencia Nacional 2020	1.800	-	-	-	1.800
Crédito de Liquidez 2021	16.500	-	16.500	96	-
Crédito Extraordinario 2021*	12.287	-	-	-	12.287
Teleférico La Paz y El Alto	4.107	117	171	12	4.053
Transporte Férreo Montero-Bulo Bulo	1.510	17	58	5	1.469
Crédito de Liquidez 2022	-	20.500	-	-	20.500
Fideicomiso de Apoyo a la Reactivación de la Inversión Pública - FARIP	-	288	-	-	288
TOTAL	47.803	20.921	16.917	207	51.807

Cuadro 2.5: Créditos del BCB a las EPNE^{1/}
(En millones de bolivianos)

Empresas	Saldo de la deuda a diciembre 2021	ene- dic 2022			Saldo de la deuda a diciembre 2022
		Desembolsos	Amortizaciones	Pago de Intereses	
YPFB	10.024	-	175	97	9.849
EBIH	101	-	-	4	101
ENDE	19.455	661	708	259	19.407
YLB	5.113	184	83	6	5.214
EASBA	1.812	-	-	-	1.812
TOTAL	36.505	844	965	367	36.384

Cuadro 2.6: Fideicomiso de apoyo a gobiernos departamentales y municipales
(En millones de bolivianos)

	Acumulado a 2019	2020	2021	2022
Saldo desembolsado	3.014	-	-	-
Pago de Principal	473	267	21	293
Amortizaciones de capital	427	239	14	272
Intereses	46	28	7	21
Saldo de la deuda	2.587	2.347	2.334	2.062

Cuadro 2.7: Créditos del FINPRO
(En millones de bolivianos)

	Saldo a diciembre 2021	ene - dic 2022			Saldo a diciembre 2022
		Desembolsos	Pago de Principal	Pago de Intereses	
ECEBOL	3.689,2	229,7	-	-	3.918,9
LACTEOSBOL	189,4	1,5	-	-	190,9
QUIPUS	234,9	-	-	-	234,9
YACANA	263,0	-	-	-	263,0
PROMIEL	134,3	9,3	-	-	143,6
HUANUNI	208,3	-	208,3	5,6	0,0
CORANI	255,5	-	18,3	2,6	237,3
VINTO	113,6	-	3,4	3,6	110,2
ENATEX	142,2	-	-	-	142,2
ENVIBOL	396,5	-	-	-	396,5
EMAPA	163,9	47,5	17,0	1,7	194,4
EDITORIAL	17,2	-	2,2	0,1	15,1
COLQUIRI	191,1	226,2	-	2,8	417,3
BOA	76,3	36,4	9,7	1,0	103,0
MUTUN	40,6	-	-	-	40,6
TOTAL	6.116,0	550,6	258,8	17,4	6.407,8

Fuente: Banco Central de Bolivia, Banco de Desarrollo Productivo.

Nota: (*) Crédito Extraordinario para el pago del crédito de liquidez de la gestión 2020 (Ley N°1393)

1/ Información preliminar a diciembre.

Recuadro 2.1: El sistema financiero frente a los conflictos sociales en Santa Cruz

El paro cívico en el departamento de Santa Cruz por 36 días (del 22 de octubre al 26 de noviembre de 2022) generó un daño económico a todo el país en general y al sistema financiero en particular. Uno de los efectos en la intermediación financiera se vio materializado por el incremento de la cartera en mora del departamento de Santa Cruz, la cual aumentó sustancialmente en el mes de noviembre, cerrando con un incremento de Bs142 millones (Gráfico R.2.1.1), muy por encima de meses anteriores.

Consecuentemente, el índice de mora del sistema financiero a diciembre alcanzó a 2,2%, siendo Santa Cruz el departamento que muestra una incidencia importante ya que concentra alrededor del 40% de la cartera de créditos total del país. Por otra parte, en las primeras semanas de noviembre la mora en el sistema bancario⁶ alcanzó a 2,9% y a 4,5% la correspondiente a las entidades no bancarias⁷ (resto del sistema financiero), este último se explica por el incumplimiento de pagos de pequeños prestatarios de hogares más vulnerables que fueron los más afectados por el paro cívico (Gráfico R.2.1.2).

Gráfico R.2.1.1: Cartera en Mora
(Flujos mensuales en millones de bolivianos)

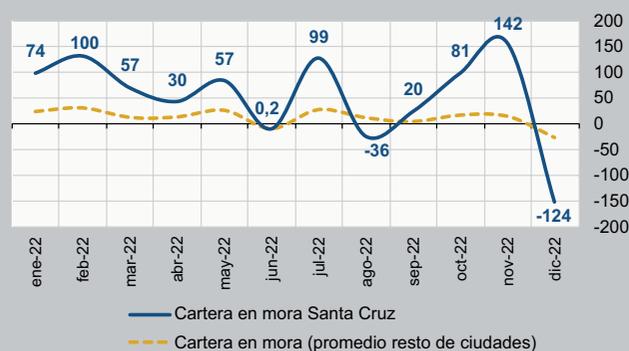
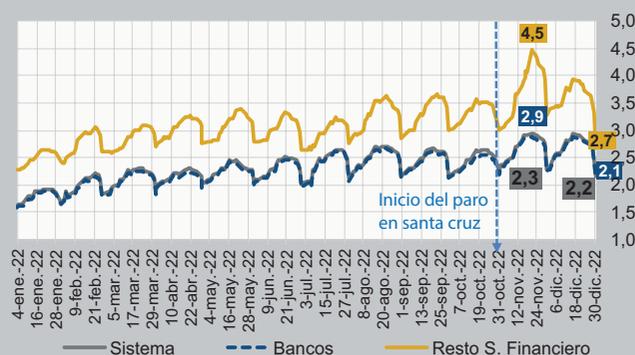


Gráfico R.2.1.2: Índice de mora por subsistema
(En porcentaje)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – Banco Central de Bolivia
Notas: Información a diciembre de 2022.

Asimismo, el conflicto social en esa ciudad paralizó la actividad económica y en consecuencia, la cartera del sector empresarial fue la más afectada reduciéndose en Bs115 millones a octubre respecto al mes precedente (Gráfico R.2.1.3). En el caso de sectores productivos, el crédito destinado a la industria manufacturera se vio afectado en noviembre reduciéndose en Bs146 millones; asimismo, en el mes de diciembre el sector transporte disminuyó su saldo crediticio en Bs223 millones, respecto a meses previos (Gráfico R.2.1.4).

En octubre (periodo de conflicto), la dinámica de los depósitos del sistema financiero se vio ralentizada, registrando solamente un crecimiento de Bs177 millones respecto a septiembre, mientras que en el departamento de Santa Cruz se observó una disminución de Bs578 millones. Posteriormente al paro cívico, con la relativa vuelta a la normalidad, los depósitos en Santa Cruz aumentaron moderadamente, llegando al mes de diciembre a un flujo positivo en Bs465 millones (Gráfico R.2.1.5).

6 Sistema bancario: Incluyen Bancos Múltiples, Entidades Financieras con participación mayoritaria del Estado (Banco Unión) y Bancos Pymes.

7 Entidades No bancarias: Incluyen Cooperativas de Ahorro y Crédito y Entidades Financieras de Vivienda.

Gráfico R.2.1.3: Tipos de crédito
(Flujos mensuales en millones de bolivianos)

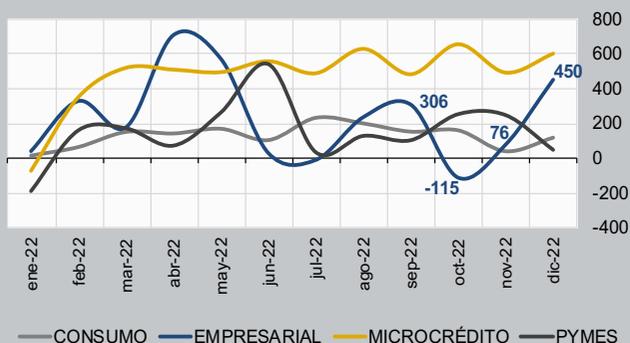


Gráfico R.2.1.4: Créditos por tipo de destino
(Flujos mensuales en millones de bolivianos)

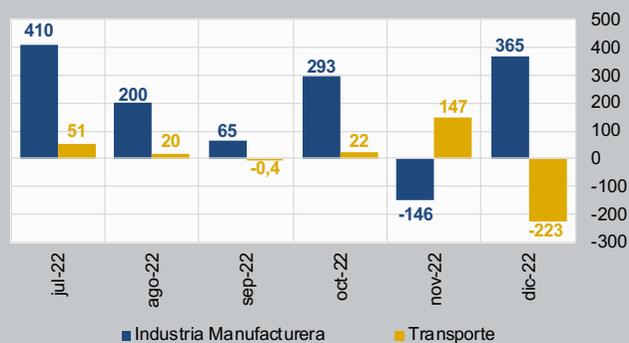
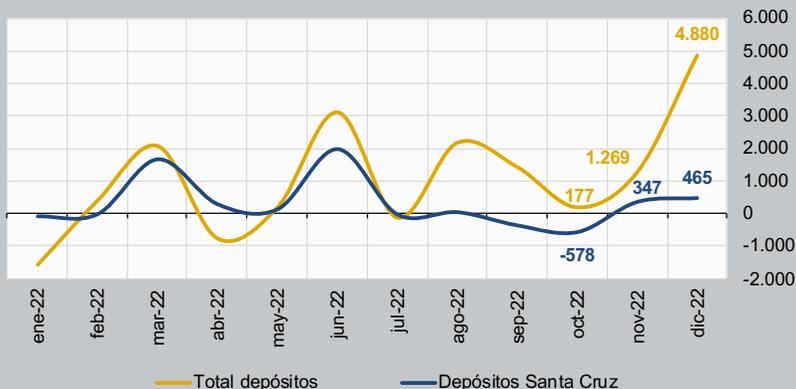


Gráfico R.2.1.5: Depósitos del Sistema Financiero
(Flujos mensuales, en millones de bolivianos)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, Banco Central de Bolivia.
Nota: Información a diciembre de 2022.

Ante este escenario y con el propósito de continuar apoyando al sector productivo y de servicios, el Órgano Ejecutivo instruyó al sistema financiero atender las solicitudes de reprogramación de créditos a aquellos prestatarios de sectores que hubieran sido afectados en su actividad económica debido a los bloqueos suscitados en Santa Cruz o impactados por los fenómenos climatológicos adversos (sequías, heladas y lluvias extremas). En este sentido, las medidas implementadas por el Gobierno Nacional en coordinación con el BCB, coadyuvaron a la estabilidad del sistema financiero, otorgando confianza a las familias y empresas del país.

3. Resultados económicos

Apesar de un escenario de elevadas presiones inflacionarias externas e internas, en Bolivia la inflación se mantuvo en niveles controlados, constituyéndose como la más baja en América del Sur y de las más bajas en el mundo. En el primer semestre, se sintieron presiones inflacionarias externas debido al conflicto bélico entre Ucrania y Rusia. En el segundo semestre, fenómenos climáticos adversos junto a los conflictos sociales suscitados en Santa Cruz, generaron un alza de precios especialmente de alimentos perecederos. Aun así, la inflación se mantuvo controlada gracias a diferentes medidas implementadas por el Gobierno: i) apoyo al sector productivo, especialmente al agropecuario, ii) protección de los mercados locales; iii) subvenciones de productos claves; iv) estabilidad cambiaria; v) manejo adecuado de la política monetaria; y vi) expectativas ancladas. En efecto, los indicadores de tendencia inflacionaria se situaron por debajo de la inflación total, denotando que la estabilidad de precios internos no se vio comprometida.

El BCB llevó a cabo una política monetaria con orientación expansiva que contribuyó a la reconstrucción económica, manteniendo la liquidez del sistema financiero en niveles adecuados con instrumentos convencionales y no convencionales, para dinamizar principalmente el crédito al sector productivo. En efecto, los indicadores del desempeño financiero evidenciaron la buena salud del sistema, la liquidez se situó en promedio alrededor de

Bs10.389 millones, los depósitos del público crecieron en 6,2% y los créditos en 7,5%, el índice de mora se mantuvo bajo y en niveles controlados, las entidades registraron una mayor rentabilidad y se preservó el proceso de bolivianización, todo esto, incluso a pesar de los conflictos sociales originados en el departamento de Santa Cruz en el último trimestre del año y los efectos climatológicos adversos que afectaron a la actividad económica. Asimismo, los agregados monetarios registraron tasas de crecimiento positivas, resultado de la normalización de la demanda de dinero; destacando los agregados más amplios por el comportamiento positivo de los depósitos a plazo fijo, lo que refleja la confianza del público en el sistema.

Al tercer trimestre de 2022 el crecimiento económico de Bolivia fue de 4,3%. Por el lado de la oferta, los sectores que destacaron con una mayor contribución al dinamismo de la economía fueron Transporte y comunicaciones, Agricultura, silvicultura, caza y pesca, Otros servicios e Industria manufacturera, principalmente. Mientras que por el lado del gasto la continuidad de políticas económicas expansivas fortaleció la demanda interna, el consumo privado y la formación bruta de capital fijo; además, se obtuvo un saldo positivo en la balanza comercial como resultado de mayores volúmenes exportados y precios favorables de commodities.

3.1. Inflación

3.1.1. Comportamiento de la inflación

A pesar de un escenario de elevadas presiones inflacionarias externas e internas, en Bolivia la inflación se mantuvo en niveles controlados, constituyéndose como la más baja en América del Sur y una de las más bajas en el mundo. En el primer semestre, las presiones inflacionarias externas se intensificaron debido al alza de precios de materias primas por el conflicto bélico entre Ucrania y Rusia. En el segundo semestre, fenómenos climáticos adversos (heladas y sequías) afectaron la producción agropecuaria, provocando el alza de precios de ciertos alimentos perecederos. Adicionalmente, entre octubre y noviembre, los conflictos sociales suscitados en Santa Cruz, paro cívico y bloqueo de carreteras, convocado por el Comité Cívico de ese departamento, perjudicaron las cadenas de suministro y transporte, generando nuevas presiones al alza de precios (Gráfico 3.1). No obstante, la inflación se mantuvo controlada gracias a diferentes medidas implementadas por el Gobierno: i) apoyo al sector productivo, especialmente al agropecuario; ii) protección de los mercados locales; iii) subvenciones de productos claves; iv) estabilidad cambiaria; v) manejo adecuado de la política monetaria; y vi) expectativas ancladas. De esta manera, la evolución de la inflación observada estuvo acorde con la esperada, cerrando el año con una tasa de 3,1%, en el centro del rango de proyección (Gráfico 3.2).

Los Indicadores de Tendencia Inflacionaria (ITI) se estabilizaron en torno a una tasa de 2,0%, denotando que la estabilidad de precios internos no se vio comprometida. Durante los primeros seis meses, los indicadores de tendencia reflejaron una tendencia ascendente impulsados por las presiones inflacionarias externas y sus efectos de segunda vuelta, así como por un efecto estadístico por base de comparación. Sin embargo, en la segunda mitad del año, los ITI se estabilizaron en torno al 2,0%, localizándose por debajo de la inflación total (Gráfico 3.3). Este comportamiento indicaría que la aceleración de la inflación total se explicaría por choques de oferta de carácter temporal y focalizado. En efecto, el indicador que refleja el porcentaje de ítems que suben de precio mensualmente se situó en promedio alrededor 50% a lo largo del año (Gráfico 3.4).

La mayoría de las divisiones del Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó variaciones acumuladas positivas. La división de Alimentos y

bebidas no alcohólicas registró la mayor variación e incidencia acumulada, explicando poco más de la mitad de la inflación total en 2022. Esta división sintió con mayor rigor el impacto de los choques externos e internos (fenómenos climáticos y conflictos sociales). Por otra parte, Alimentos y bebidas fuera del hogar también mostró una importante incidencia, la misma fue afectada por los efectos de segunda vuelta del alza de precios de la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas. Posteriormente, se situó Muebles, bienes y servicios domésticos, destacándose el alza de precios de artículos de limpieza por mayores costos de insumos importados. Cabe mencionar, que tres divisiones presentaron variaciones negativas (Cuadro 3.1).

A nivel de ítems, ciertos alimentos fueron los que ejercieron mayor influencia sobre la inflación total. En efecto, carnes (de pollo y de res), vegetales (tomate y papa) y almuerzo en local, junto con detergente para lavar la ropa y servicio de educación secundaria fueron los que tuvieron mayor incidencia positiva. Por el contrario, los que tuvieron mayor incidencia negativa fueron más diversos, destacando aparatos electrónicos (Cuadro 3.2).

En todas las ciudades y conurbaciones se registraron variaciones positivas de precios, aunque de distintas magnitudes. En la mayoría de los casos, las tasas de inflación se aceleraron en el último trimestre por el aumento de los precios de ciertos alimentos no procesados, debido al impacto de los fenómenos climáticos adversos y los conflictos sociales en Santa Cruz. Las mayores tasas se observaron en Cochabamba, Oruro y Tarija, que superaron el nivel del IPC nacional. Por el contrario, Cobija y Trinidad mostraron las menores variaciones, ninguno superó el 2,0%. Cabe señalar que, la mayoría de las ciudades presentaron tasas mayores a las registradas en 2021, salvo en Cobija (Cuadro 3.3).

3.1.2. Factores que explicaron la evolución reciente de la inflación

3.1.2.1. Alimentos

Los alimentos fueron los que sintieron con mayor rigor los efectos de las presiones inflacionarias externas e internas. Durante la primera mitad del año, los alimentos procesados mostraron una tendencia ascendente, impulsados por las presiones inflacionarias externas y prácticas especulativas, especialmente cereales y derivados, y aceites para cocinar. En la segunda mitad, el impacto de

Gráfico 3.1: Evolución de la inflación (En porcentaje)

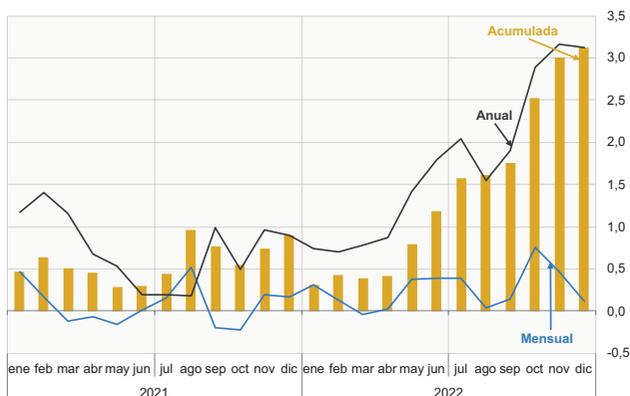


Gráfico 3.2: Inflación interanual observada y proyectada¹ (En porcentaje)

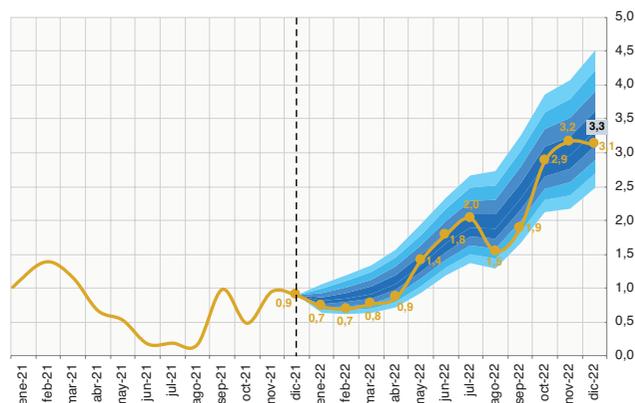


Gráfico 3.3: Inflación total e indicadores de tendencia inflacionaria (En porcentaje)

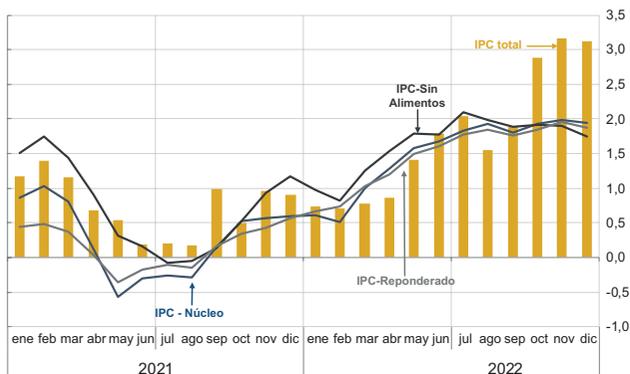
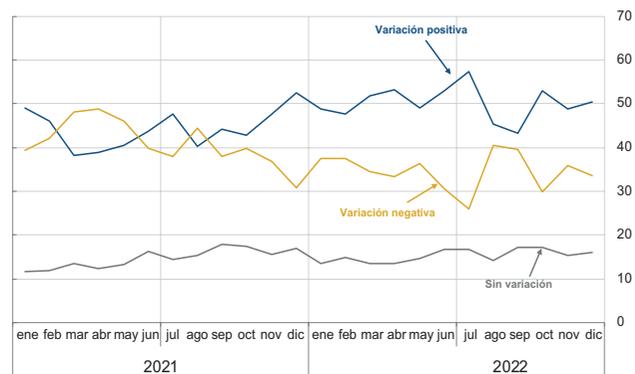


Gráfico 3.4: Variaciones de precios de bienes y servicios del IPC por mes (En porcentaje respecto del total)



Cuadro 3.1: Inflación e incidencias acumuladas por divisiones del IPC (En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

	2021		2022	
	Variación	Variación	Variación	Incidencia
IPC GENERAL	0,9	3,1		
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,5	6,6	1,76	
Muebles, bienes y servicios domésticos	0,6	5,0	0,30	
Educación	5,9	4,7	0,22	
Bienes y servicios diversos	-0,9	2,4	0,17	
Alimentos y bebidas fuera del hogar	0,7	2,4	0,35	
Transporte	2,3	2,1	0,19	
Prendas de vestir y calzados	0,1	1,3	0,09	
Salud	0,9	1,0	0,04	
Vivienda y servicios básicos	0,3	1,0	0,09	
Recreación y cultura	1,6	-0,4	-0,03	
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,2	-0,4	0,00	
Comunicaciones	1,5	-1,4	-0,07	

Cuadro 3.2: Artículos con mayor incidencia inflacionaria acumulada (En porcentaje e incidencia en puntos porcentuales)

Artículos	Variación	Incidencia
Mayor incidencia positiva		1,33
Carne de pollo	15,7	0,38
Papa	43,8	0,23
Tomate	33,7	0,20
Detergente para lavar ropa	21,2	0,15
Carne de res sin hueso	3,6	0,15
Almuerzo en local	2,1	0,13
Educación secundaria	9,2	0,09
Mayor incidencia negativa		-0,24
Televisor	-9,7	-0,07
Aparato telefónico móvil/celular	-8,9	-0,07
Apio	-29,8	-0,03
Computadora, laptop, tablet, otros	-8,1	-0,02
Uva	-10,9	-0,02
Ladrillo	-4,7	-0,01
Calzados deportivos	-1,7	-0,01
Incidencia acumulada de los siete artículos más inflacionarios (pp)		1,33
Inflación acumulada a diciembre 2022 (%)		3,12
Participación de los siete artículos más inflacionarios (%)		43

Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Banco Central de Bolivia.

Nota: 1/ La línea dorada denota la inflación observada. El área azul en degradación refleja el rango de proyección anunciado en el IPM de enero de 2022.

los fenómenos climáticos adversos y el conflicto social en Santa Cruz provocaron un alza sustancial de los precios de los alimentos no procesados (fundamentalmente carnes y vegetales) y, en menor medida, de los alimentos procesados. Empero, la variación de precios de ambos grupos comenzó a moderarse en diciembre (Gráfico 3.5).

3.1.2.2. Inflación importada

A pesar del contexto internacional adverso, el efecto de la inflación importada fue moderado gracias a las políticas implementadas en Bolivia. Durante los primeros meses, la inflación importada repuntó a causa de las presiones inflacionarias externas, originadas por el alza de precios de materias primas y mayores tasas de inflación de los socios comerciales. Sin embargo, en el segundo semestre la inflación importada se estabilizó, debido a las políticas de protección de los mercados locales, los subsidios y la estabilidad del tipo de cambio (Gráfico 3.6). Analizando por subcomponentes, los que registraron las mayores variaciones fueron alimentos (cereales y derivados, y aceites), aunque su efecto se vio mitigado por la caída de precios de los bienes duraderos (aparatos electrónicos).

3.1.2.3. Servicios

La variación interanual del IPC-Servicios se mantuvo en niveles acotados a lo largo del año. La inflación de los servicios se aceleró desde el mes de febrero debido principalmente al reajuste anual de las pensiones escolares y universitarias, la actualización regular de las tarifas de suministro de energía eléctrica, alza de las tarifas del servicio de transporte interdepartamental (mayor demanda en periodo de vacaciones y efecto de los bloqueos de carretera en Santa Cruz), transporte urbano en taxi (conflicto social en Santa Cruz) y un mayor dinamismo de servicios afectados por la pandemia (cines, peluquerías, salones de belleza, entre otros). Desde el mes de agosto, el IPC-Servicios se estabilizó en tasas menores al 2,0% (Gráfico 3.7).

3.1.2.4 Expectativas

A pesar de un contexto de presiones inflacionarias externas e internas, las expectativas de inflación se mantuvieron ancladas. En efecto, las expectativas de los agentes económicos⁸ se mantuvieron dentro

⁸ Los datos se obtienen de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del BCB, cuya recopilación considera una muestra conformada por ejecutivos y/o asesores de instituciones financieras, empresas privadas, académicos y consultores.

del rango de proyección anunciado en el IPM de enero 2022 la mayor parte del tiempo (Gráfico 3.8). Esto es reflejo de la confianza de la población en las políticas económicas implementadas con el objetivo de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno.

3.2. Liquidez e intermediación financiera

Las acciones de política monetaria mantuvieron la liquidez del sistema financiero en niveles adecuados. Si bien se observó una disminución de la liquidez durante el segundo trimestre de 2022, debido al pago de impuestos característico de este período, los préstamos que otorgó el BCB a las EIF a través del conjunto de sus instrumentos no convencionales, les permitieron acceder a la liquidez necesaria para mantener el dinamismo del crédito e impulsar la recuperación económica. En este sentido, la liquidez promedio del año se situó alrededor de Bs10.389 millones (Gráfico 3.9). De similar manera, el ratio de liquidez en términos de los pasivos sujetos a encaje se situó en niveles equivalentes a los de gestiones pasadas (Gráfico 3.10).

Las tasas en el mercado monetario en MN se mantuvieron en niveles relativamente estables; su comportamiento fue determinado por la liquidez del sistema financiero y operaciones puntuales. En efecto, las tasas interbancarias en MN estuvieron determinadas por las operaciones específicas y poco frecuentes de determinadas instituciones (Gráfico 3.11a). Por su parte, las tasas de reportos transados en la Bolsa Bolivia de Valores (BBV) registraron un incremento estacional desde el mes de abril, debido a la necesidad de liquidez producto de la recaudación tributaria (Gráfico 3.11b). No obstante, en el segundo semestre las tasas empezaron a descender, igualando a los niveles registrados en 2021.

En 2022, el sistema financiero se caracterizó por mantener su dinamismo, a pesar de los conflictos sociales. En efecto, el saldo de créditos cerró en 2022 en Bs213.041 millones, superior en Bs14.866 millones respecto a 2021, mientras que los depósitos acabaron en Bs225.255 millones, mayores en Bs13.168 millones, a pesar de los conflictos sociales suscitados en el departamento de Santa Cruz entre octubre y noviembre. Como consecuencia de este comportamiento, la brecha entre ambos se mantuvo positiva y cerró la gestión en un monto importante de Bs12.214 millones (Gráfico 3.12).

Los depósitos registraron flujos positivos a pesar de los conflictos sociales y efectos climatológicos

Cuadro 3.3: Inflación acumulada por ciudades y conurbaciones (En porcentaje)

	2021	2022
Bolivia	0,9	3,1
Cochabamba	0,9	4,5
Oruro	-0,4	3,5
Tarija	-0,6	3,4
Sucre	-0,2	3,1
Potosi	0,5	2,9
Santa Cruz	1,2	2,9
La Paz	0,9	2,7
Trinidad	1,4	1,6
Cobija	4,0	1,5

Gráfico 3.5: Inflación total e inflación por tipo de alimentos (En porcentaje)

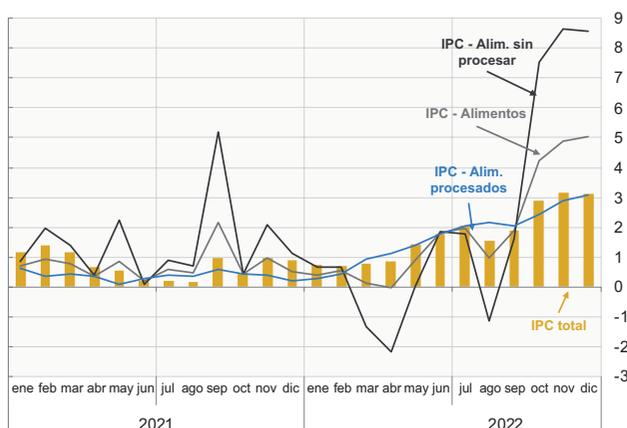


Gráfico 3.6: Inflación interanual total e inflación importada por componentes (En porcentaje)

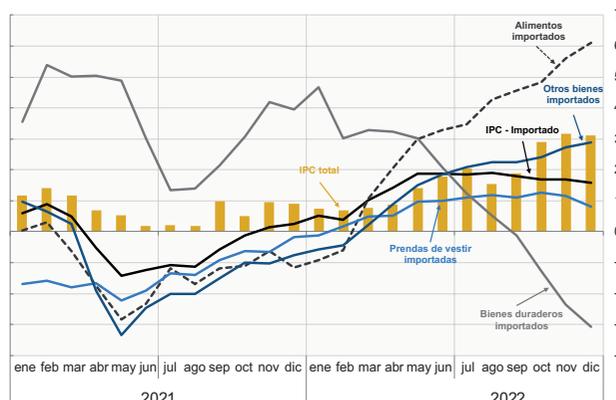


Gráfico 3.7: Inflación interanual total y de servicios (En porcentaje)

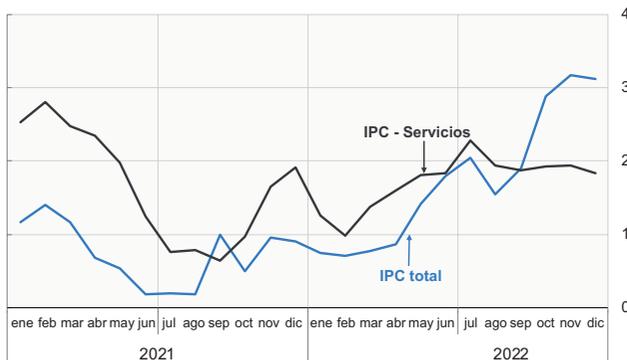
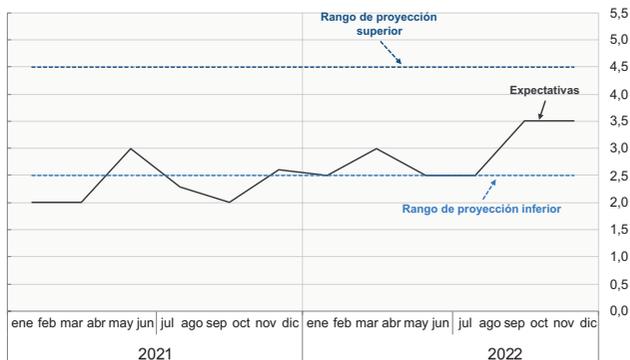


Gráfico 3.8: Expectativas de inflación a fin de año (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Banco Central de Bolivia.

Gráfico 3.9: Liquidez del sistema financiero
(En millones de bolivianos)

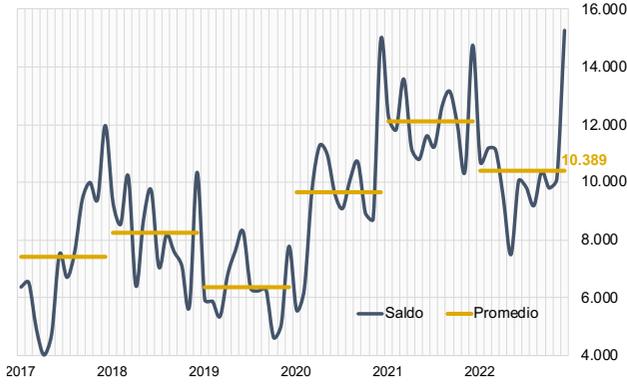


Gráfico 3.10: Ratio de liquidez sobre depósitos
(En porcentaje)

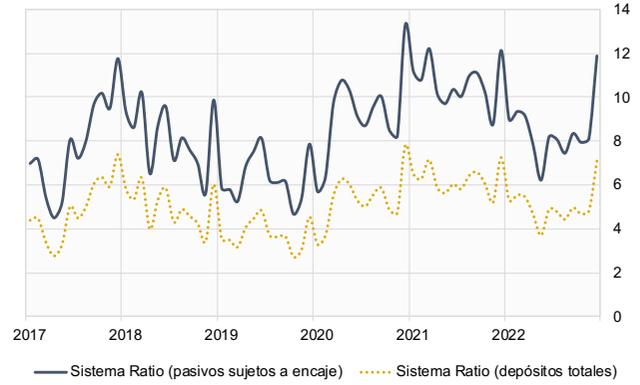


Gráfico 3.11a: Tasas de interés interbancarias en MN
(En porcentaje)

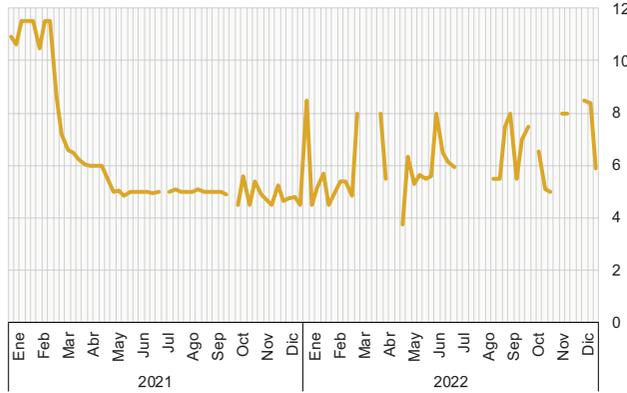
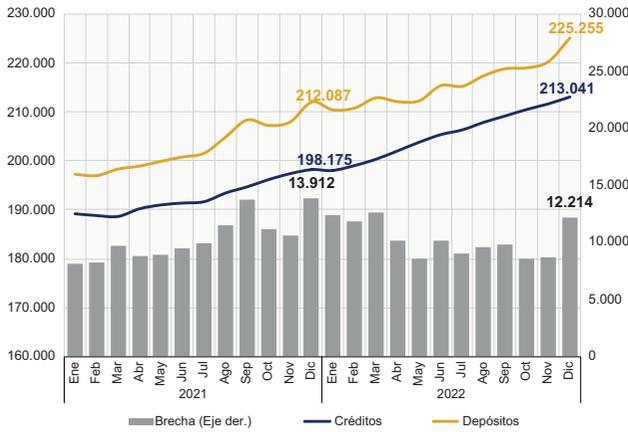


Gráfico 3.11b: Tasas de interés de reportos en la BBV en MN
(En porcentaje)



Gráfico 3.12: Crédito y depósitos del sistema financiero¹
(Saldos en millones de bolivianos)



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores, Banco Central de Bolivia.
Nota: Información a diciembre de 2022.
1/ Incluye entidades en Liquidación.

Gráfico 3.13a: Depósitos en el sistema financiero (Flujos acumulados, en millones de bolivianos)

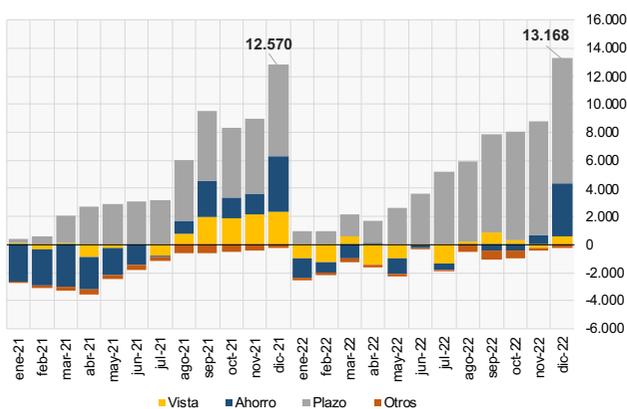


Gráfico 3.13b: Depósitos en el sistema financiero (Tasas de crecimiento, en porcentaje)

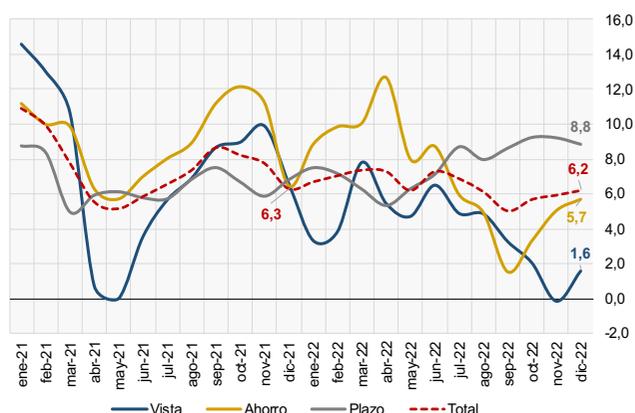


Gráfico 3.14a: Crédito al sector privado (Flujos acumulados, en millones de bolivianos)

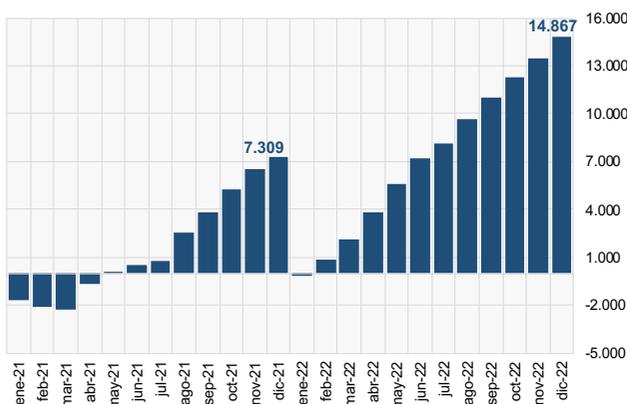


Gráfico 3.14b: Crédito al sector privado (Tasas de crecimiento, en porcentaje)

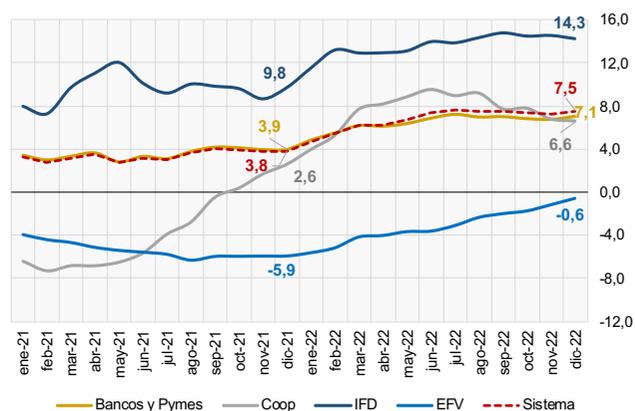


Gráfico 3.15: Mora del sistema financiero (En porcentaje)

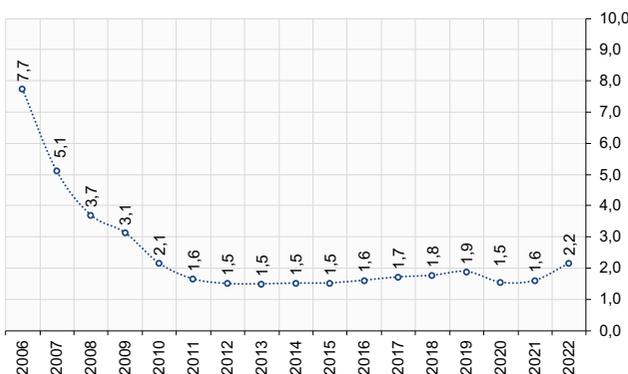
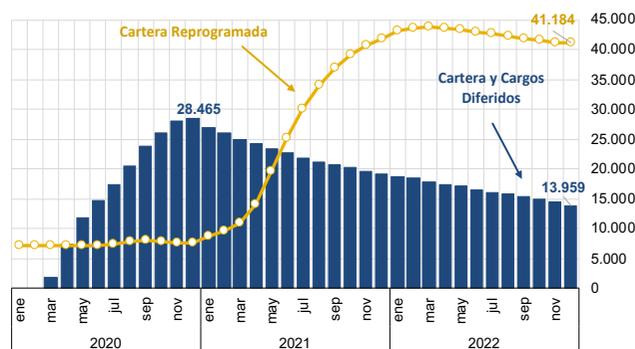


Gráfico 3.16: Diferimiento y Reprogramación¹ del Sistema Financiero (Saldos en millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
 Nota: Información a diciembre de 2022.
 1/ Se incluyen las cuotas a capital más los respectivos intereses diferidos.

adversos. Los depósitos en el sistema financiero crecieron a una tasa de 6,2% en el año (Gráficos 3.13a y 3.13b), destacando el comportamiento positivo en la captación de depósitos a plazo fijo (DPF), lo que a su vez reflejó la confianza de los agentes económicos en el sistema financiero. Por su parte, los depósitos de corto plazo (vista y ahorro), si bien muestran una aceleración estacional a finales de año, es destacable notar el menor dinamismo a partir del segundo semestre, debido principalmente al retiro de ahorros por parte de aquellos clientes financieros que se vieron afectados por los problemas sociales suscitados en el oriente del país y por fenómenos climatológicos ocurridos en distintas regiones que obstruyeron su crecimiento habitual.

La cartera de créditos al sector privado mostró una importante dinámica en la gestión. Los créditos del sistema financiero crecieron a una tasa de 7,5%, superior a la registrada en la gestión pasada (3,8%), gracias a las políticas de incentivo y apoyo implementadas por el BCB y el Órgano Ejecutivo. Asimismo, destacó el crecimiento de los créditos de las IFD por encima del 14% y de las Cooperativas de Ahorro y Crédito (6,6%). Las Entidades Financieras de Vivienda también registraron un cambio importante, pasando de una contracción de hasta 6% en la pasada gestión a un resultado casi nulo a finales de 2022 (Gráfico 3.14a y 3.14b).

La mora del sistema financiero se mantuvo en niveles controlados gracias a las medidas implementadas por el Gobierno Nacional. La cartera en mora alcanzó al 2,2% del total (Gráfico 3.15). No obstante, cabe resaltar que a partir de noviembre se observó un ligero repunte debido, principalmente, a los efectos que los conflictos sociales ocurridos en el oriente del país y los fenómenos climatológicos adversos tuvieron en los ingresos de los consumidores financieros. Ante este escenario, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), instruyó una nueva reprogramación de créditos con alcance a los afectados por ambos factores.

El Gobierno otorgó facilidades para la reprogramación y refinanciamiento de créditos a sectores afectados, medidas que coadyuvaron a fortalecer el funcionamiento del sistema financiero. Gracias a la implementación a finales del año 2020 de medidas para mitigar el riesgo de crédito, el saldo de la cartera total que se difirió durante la pandemia y que había alcanzado un saldo de Bs28.465 millones, comenzó a reducirse, cerrando 2022 en un nivel de Bs13.959 millones. En

el mismo sentido, la cartera reprogramada comenzó a registrar una disminución, lo que significó una regularización en los créditos. Esta reducción reflejó tanto la mejora de la calidad de la cartera producto de la reprogramación como la recuperación de las actividades económicas de los prestatarios (Gráfico 3.16).

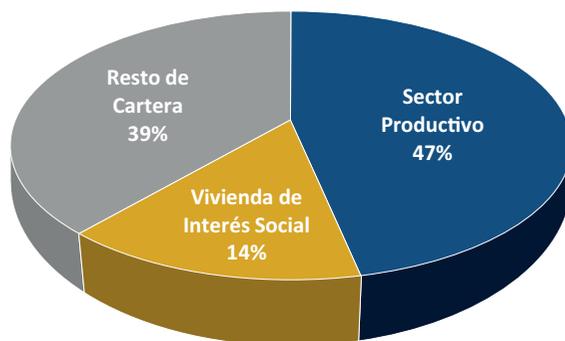
Las entidades financieras continuaron creciendo en cartera productiva y de vivienda de interés social. Los créditos destinados al sector productivo y a vivienda de interés social, explicaron la dinámica de los créditos del sistema financiero, representando el 61,4% de la cartera total, por encima del requerido por norma (Gráfico 3.17).

Las tasas pasivas y activas se mantuvieron estables, denotando niveles adecuados de liquidez en el sistema. En efecto, gracias a los mecanismos de liquidez del BCB a disposición de las EIF, no se generaron desequilibrios en el mercado monetario y, por consiguiente, las tasas pasivas se mantuvieron estables. De igual manera, las tasas activas en MN no se modificaron sustancialmente, facilitando el acceso a financiamiento para los agentes económicos y, en consecuencia, coadyuvaron a la recuperación de la actividad económica (Gráfico 3.18).

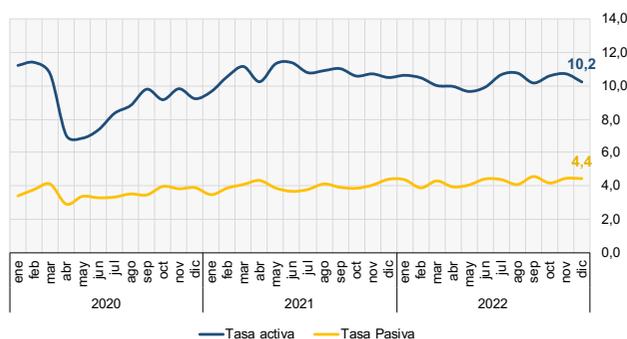
La confianza del público en la moneda nacional se mantuvo fortalecida gracias a las expectativas positivas generadas por el entorno de estabilidad política, social y económica. En efecto, la confianza de la población en su moneda, se vio reflejada en los incrementos que se registraron en los ratios de bolivianización del ahorro y del crédito, los cuales alcanzaron a 86,3% y 99,2%, respectivamente, lo que se reflejó en aumentos en los ratios de 0,46pp y 0,16pp con relación a 2021 (Gráfico 3.19). Esta trayectoria demuestra que el boliviano cumple a cabalidad con todas las funciones de dinero, por lo que la bolivianización del sistema financiero es un logro consolidado, con los consecuentes beneficios en la efectividad de la política monetaria.

El comportamiento de las operaciones de intermediación financiera estuvo respaldado por indicadores que evidenciaron la buena salud del sistema. En efecto, el sistema financiero mantuvo un Coeficiente de Adecuación Patrimonial por encima de los requerimientos legales (10%), por lo que pudo sostener el dinámico crecimiento de las colocaciones. La cobertura de la cartera se sostuvo en niveles elevados y las provisiones totales llegaron

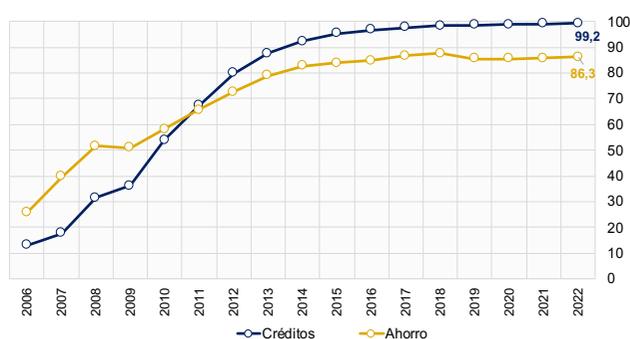
**Gráfico 3.17: Composición de la cartera total
(En porcentaje de participación)**



**Gráfico 3.18: Tasas en MN del sistema financiero
(En porcentaje)**



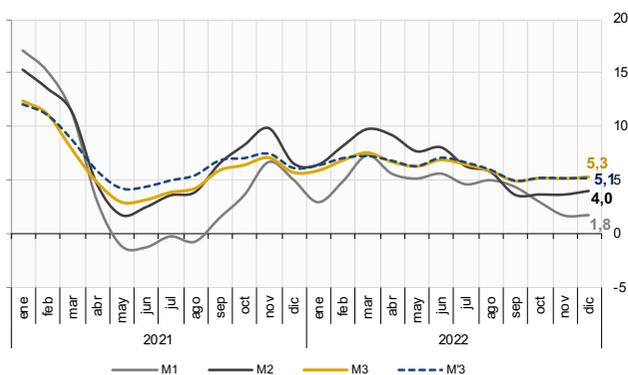
**Gráfico 3.19: Bolivianización Financiera
(En porcentaje)**



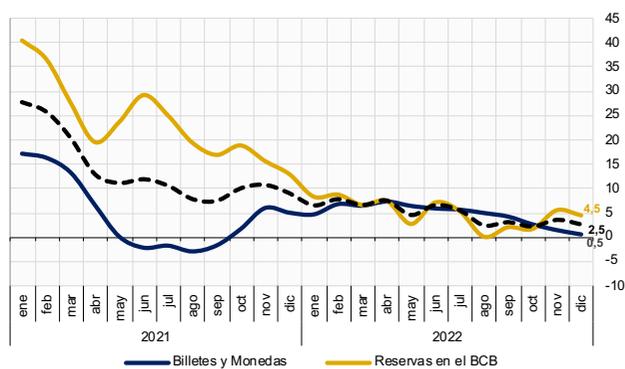
**Cuadro 3.4: Indicadores Financieros
(En porcentaje)**

Indicadores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	13,3%	13,1%	13,0%	13,3%	13,1%	12,9%	12,8%
Previsión para la cartera en mora	179%	169%	162%	152%	217%	209%	148%
Rentabilidad Financiera (ROE)	13,5%	12,3%	10,5%	11,4%	4,6%	7,0%	8,1%

**Gráfico 3.20: Agregados monetarios
(Tasas de crecimiento interanual en porcentaje)**



**Gráfico 3.21: Base monetaria y sus componentes
(Tasas de crecimiento interanual en porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia, Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
Nota: Información a diciembre de 2022.

a 148%. Por su parte, se observó una mejora en el ROE, resultado del incremento de las utilidades de sistema (8,1%). La normalización de los pagos de los créditos y de la percepción de ingresos por nuevas colocaciones, se tradujeron en una mejora de las utilidades con relación a las dos gestiones previas, demostrando que las EIF mantienen su capacidad para continuar fortaleciendo su patrimonio (Cuadro 3.4).

3.3. Agregados monetarios

Los agregados monetarios registraron tasas de crecimiento positivas, comportamiento explicado por la normalización de la demanda de dinero. En 2021, los agregados monetarios se desaceleraron, llegando incluso a registrar tasas negativas producto de la crisis política y sanitaria de 2020. Posteriormente, en 2022, se retornó a un comportamiento normal, resultado de una percepción de un sistema financiero sólido, pilar importante para el desarrollo económico. El agregado más estrecho (M1), experimentó una tasa de crecimiento interanual de 1,8%, producto de los retiros de depósitos de corto plazo debido a los conflictos sociales suscitados en Santa Cruz. El dinero en sentido amplio, medido por el M3 (sólo moneda nacional) y el M'3 (que incluye moneda extranjera), crecieron en 5,3% y 5,1%, respectivamente. A partir de julio de 2022, estos agregados amplios crecieron por encima de los demás reflejando la confianza del público en el manejo económico (Gráfico 3.20).

La base monetaria registró tasas de crecimiento interanuales positivas con una dinámica estable. Luego de considerables variaciones durante 2021, esta variable se mantuvo estable, con un crecimiento interanual de 2,5% a diciembre de 2022 (Gráfico 3.21). Por el lado de sus componentes, destacaron las reservas bancarias que registraron mayores oscilaciones, debido a que las EIF incrementaron sus depósitos en el BCB, con aportes voluntarios a los Fondos CPVIS II y CPRO. Cabe recordar que estos recursos pueden ser utilizados como colaterales para solicitar al BCB créditos de liquidez en MN a una tasa de interés de cero por ciento.

3.4. Actividad económica

3.4.1. Actividad económica sectorial

Continuando con la recuperación económica observada en la gestión pasada, el Producto Interno Bruto (PIB) registró un importante crecimiento al tercer trimestre de 2022. En efecto,

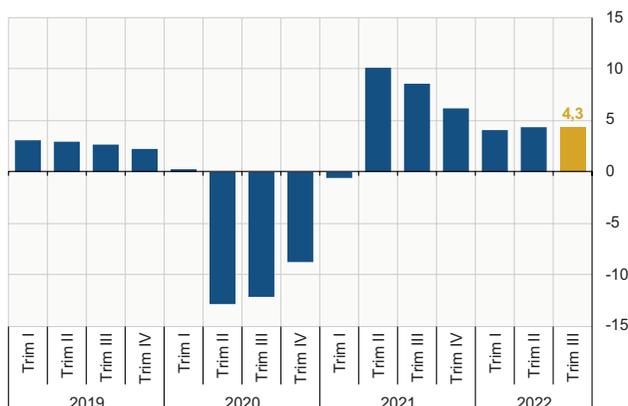
debido a un contexto de mayor normalidad de la actividad económica, mejoras en la capacidad de pago de créditos por parte de los prestatarios, el buen dinamismo en la producción de alimentos industriales, a pesar de los efectos climatológicos adversos, y precios favorables de los principales productos de exportación, el crecimiento del PIB alcanzó una tasa de 4,3% al tercer trimestre de 2022 (Gráfico 3.22a). A nivel sectorial, destacó el aporte de Transporte y Comunicaciones; Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca; Otros Servicios e Industria Manufacturera. En contraste, el sector de Petróleo Crudo y Gas Natural continuó registrando una tasa negativa en el crecimiento debido a la declinación natural en la producción de gas y petróleo (Gráfico 3.22b).

Transporte y Comunicaciones mostró un desempeño positivo debido, en parte, a una recuperación en la demanda de servicios de transporte. En un entorno caracterizado por la regularidad de la actividad económica, la tasa de crecimiento del sector (9,4%) fue una de las más altas con relación al desempeño del resto de actividades. La contribución de Transporte y Almacenamiento destacó principalmente en las modalidades aéreas y férreas (Gráfico 3.23). En el primer caso, la recuperación de la demanda interna se reflejó en una mayor afluencia de pasajeros nacionales y extranjeros, mientras que las exportaciones de minerales y otros productos no tradicionales explicaron el transporte ferroviario. Por su parte, las modalidades de transporte carretero interdepartamental y urbano tuvieron un buen desempeño gracias a la continua recuperación económica registrada en la mayor parte del año. Finalmente, el subsector de Comunicaciones mostró un comportamiento acorde con la normalización de la demanda por servicios de telecomunicaciones e internet.

El buen desempeño del sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca fue explicado por una mayor dinámica en la producción agrícola industrial y pecuaria. Al tercer trimestre de 2022, la tasa de crecimiento de este sector fue de 4,7%. La producción de soya, durante la campaña de verano, impulsó al subsector de agrícolas industriales que registró una tasa de crecimiento elevada (9,7%), a pesar de los efectos climáticos adversos registrados desde junio. Asimismo, el dinamismo de la caña de azúcar contribuyó al crecimiento del subsector, explicado por la producción de los ingenios azucareros de Guabirá y Aguaí S.A. Por su parte, como consecuencia de fuertes sequías, heladas y nevadas registradas en invierno, la producción

Gráfico 3.22: Comportamiento del PIB¹

a) Crecimiento acumulado del PIB (En porcentaje)



b) PIB por sector económico (Incidencia en pp y crecimiento en porcentaje)

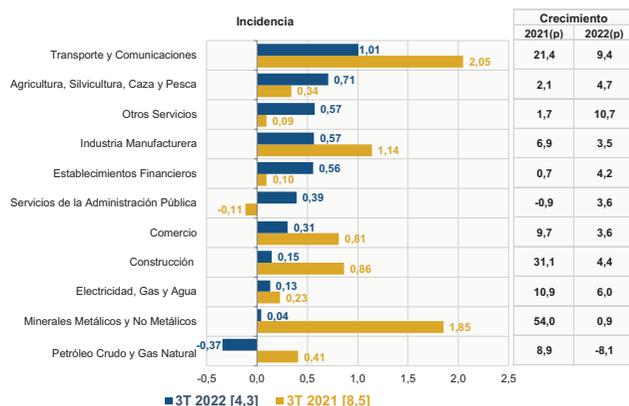


Gráfico 3.23: Transporte y Comunicaciones² (Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

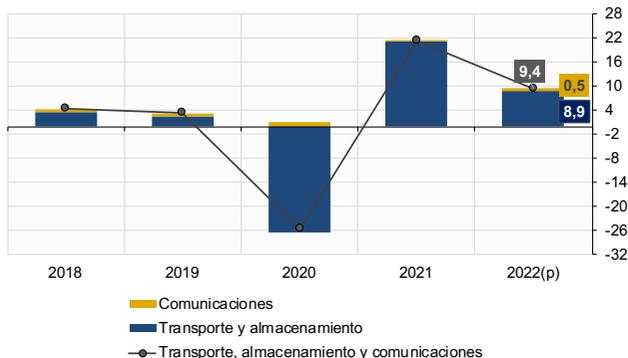


Gráfico 3.24: Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca³ (Crecimiento acumulado en porcentaje)

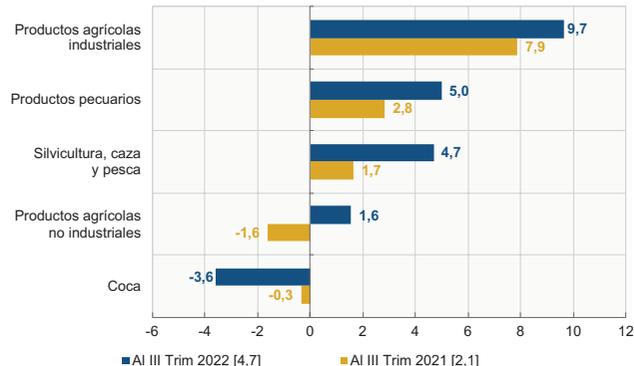


Gráfico 3.25: Industria Manufacturera³ (Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)

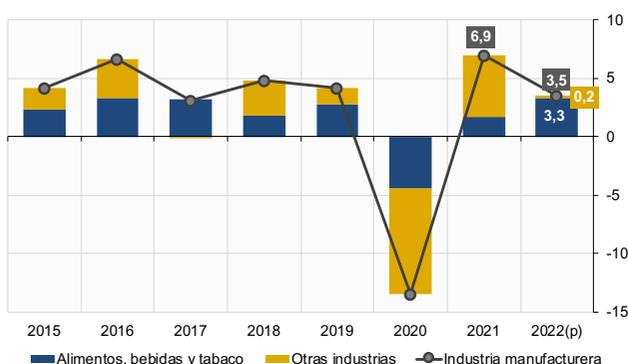
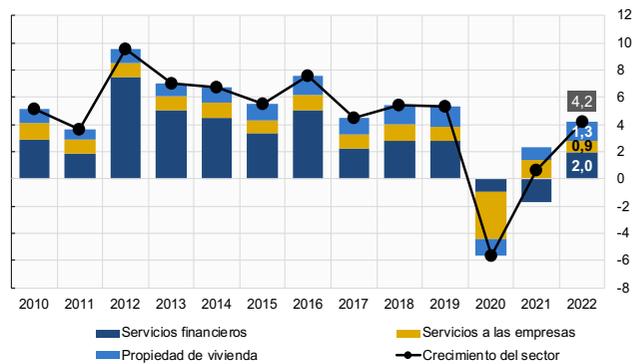


Gráfico 3.26: Establecimientos Financieros⁴ (Crecimiento en porcentaje e incidencias en pp)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Nota: 1/, 2/, 3/ Crecimiento acumulado al tercer trimestre de cada gestión.

4/ Comprende las actividades de Servicios Financieros, Servicios a las Empresas y Propiedad de Vivienda.

(p) Cifras preliminares, (pp) puntos porcentuales.

de papa, maíz y trigo se vio afectada, aspecto que moderó la tasa de productos agrícolas no industriales (1,6%). Por otro lado, el incremento del número de cabezas faenadas de ganado bovino hasta el tercer trimestre de 2022, resultó en una mejora de la producción pecuaria, con un crecimiento de 5% (Gráfico 3.24).

La actividad de Otros Servicios registró un comportamiento destacable por la mayor normalidad de la actividad económica. Este resultado se explicó principalmente por el dinamismo y la importante recuperación de actividades de servicios como restaurantes y hoteles, educación, salud y sociales, por lo que al tercer trimestre de 2022 se registró una tasa de crecimiento de 10,7%; que destacó al ser la más elevada en relación al crecimiento alcanzado por el resto de actividades económicas.

El subsector de Alimentos, bebidas y tabaco estimuló el crecimiento de la Industria Manufacturera. Al tercer trimestre de 2022, la industria manufacturera creció en 3,5%, principalmente, por una mayor incidencia de Alimentos explicada por la producción de derivados de soya como aceite, harina y torta, carnes frescas, productos de panadería, azúcar y lácteos. Asimismo, dada la mayor normalización de las actividades sociales, se evidenció una recuperación en bebidas, aspecto que se vio reflejado en los incrementos de la importación de insumos como la malta y cebada para la elaboración de cerveza. En Otras Industrias, se observó un mayor dinamismo en la producción de cemento, textiles y madera; en línea con el desempeño del sector de construcción, el retorno a clases presenciales, la realización de festividades y la dinámica de silvicultura, respectivamente; además, se incrementó la producción de urea y evaporíticos (Gráfico 3.25).

El sector de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles, y Servicios a las Empresas registró una tasa de crecimiento de 4,2% impulsado principalmente por el subsector de servicios financieros. Como consecuencia de la recuperación de la actividad económica, se observó una mejora en la capacidad de pago de los prestatarios de deudas diferidas en la gestión pasada, lo que permitió un desempeño favorable en el margen financiero, el cual se incrementó en 12% a septiembre de 2022, respecto a similar periodo de la pasada gestión; esta situación mejoró el desempeño del subsector de Servicios Financieros. Asimismo, los subsectores de Propiedad de Vivienda y Servicios

a las Empresas reflejaron un incremento en las actividades subyacentes del mercado inmobiliario de anticréticos y alquileres; además de un dinamismo en el alquiler de equipos de construcción y del sector agropecuario (Gráfico 3.26).

El sector de la construcción creció gracias al impulso recibido por parte de la inversión pública.

Cumpliendo con el objetivo de transformar el aparato productivo en el país a partir de la industrialización, la ejecución de la inversión pública fue positiva y estuvo enfocada en el impulso del sector productivo y de infraestructura (Gráfico 3.27). Es así que, destacaron los avances en la ejecución física de proyectos de gran envergadura como la planta siderúrgica El Mutún, la implementación de la planta hidroeléctrica Ivirizu y el desarrollo integral de Salmuera; además de la construcción de la carretera San José de Chiquitos-San Ignacio y las dobles vías Yamparaez y El Sillar. En este contexto la actividad de construcción mantuvo un aporte positivo al registrar un crecimiento de 4,4% al tercer trimestre de 2022.

El desempeño del sector de Electricidad, Gas y Agua fue explicado principalmente por el incremento en el consumo de energía eléctrica.

La tasa acumulada de crecimiento de este sector fue de 6,0% al tercer trimestre, producto de la mayor demanda eléctrica por parte de los locales de comercio, minería, industria, entre otros. Con relación al incremento de oferta de energía, resalta la generación de energía termoeléctrica y eólica, que alcanzó una tasa de 13,5% en conjunto a noviembre de 2022 (Gráfico 3.28).

A pesar de una dinámica negativa de la minería privada en la producción de minerales, el desempeño de la Minería Chica y Cooperativa apuntaló el crecimiento del sector de Minerales Metálicos y No Metálicos.

En efecto, al tercer trimestre, el desempeño del sector se explicó por una mayor producción de zinc, plomo y plata por parte de la Minería Chica y Cooperativa, en un contexto favorable de precios de estos *commodities*, el cual fue contrarrestado por la menor producción por parte de la minería privada, principalmente de la Empresa Minera San Cristóbal. En cuanto a la producción estatal, la Empresa Minera Huanuni registró una caída en la producción de estaño que se evidenció en el segundo y tercer trimestre de esta gestión (Gráfico 3.29).

El sector de Petróleo Crudo y Gas Natural registró una menor actividad respecto a 2021. La

Gráfico 3.27: Ejecución sectorial de la inversión pública
(En millones de Bs)

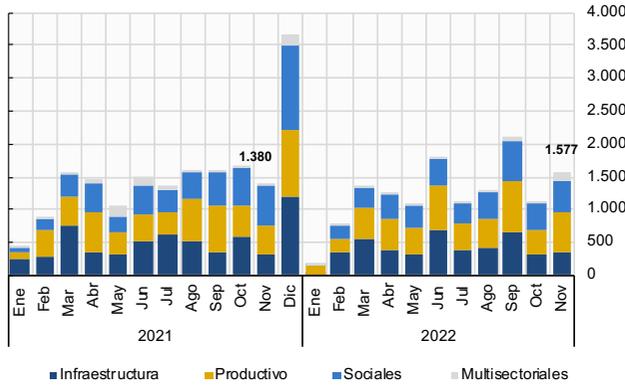


Gráfico 3.28: Generación de Energía Eléctrica por fuente
(En GWh)

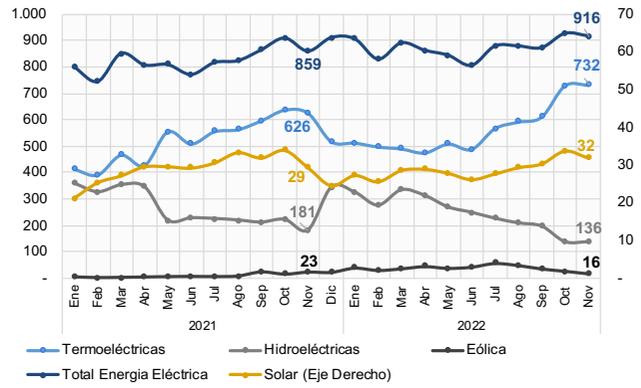


Gráfico 3.29: Minerales Metálicos y No Metálicos¹
(Crecimiento en porcentaje)

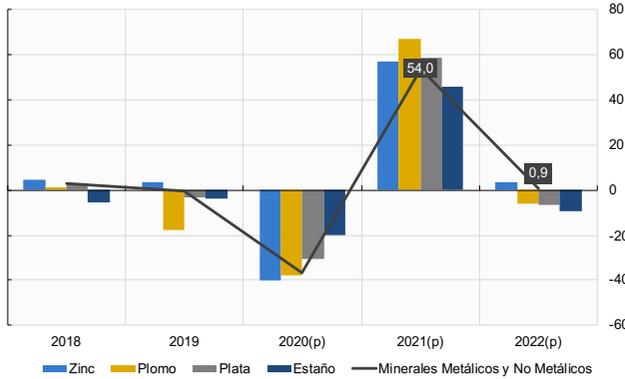


Gráfico 3.30: Comercialización de gas natural e hidrocarburos líquidos por mercado de destino²
(En MMmcd y MBD)

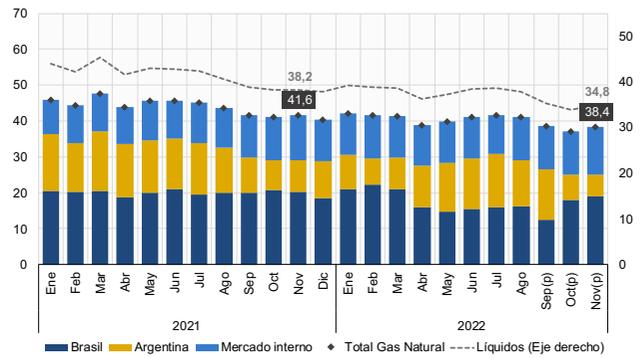


Gráfico 3.31: Tasa mensual de desempleo urbana
(En porcentaje)

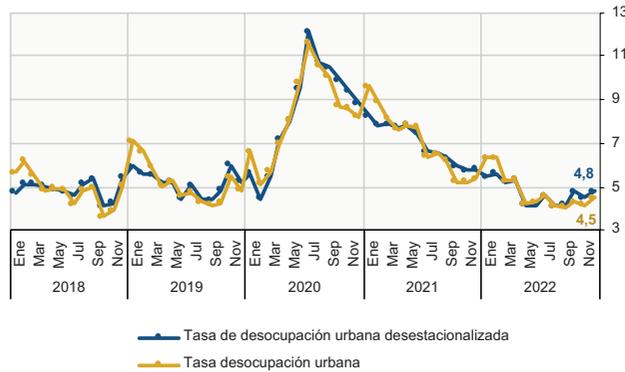
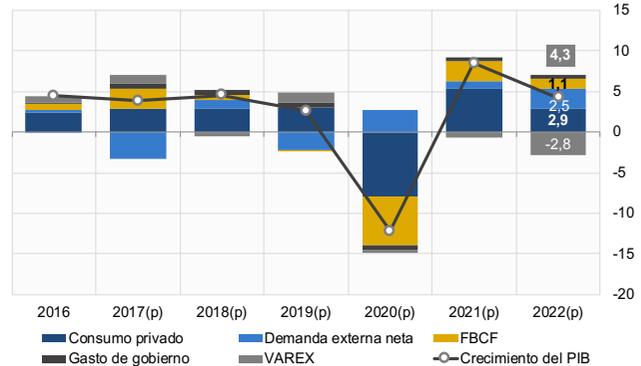


Gráfico 3.32: Incidencias del PIB por tipo de gasto
(Crecimiento en porcentaje e incidencia en pp)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos, Viceministerio de Inversión Pública y Financiamiento Externo.
Nota: 1/ Producción de los principales minerales y PIB del sector al tercer trimestre de cada gestión.
2/ La producción de hidrocarburos líquidos se la destina única y exclusivamente al mercado interno.

tasa de crecimiento acumulada al tercer trimestre fue de -8,1%, debido a la declinación natural en la producción de la mayoría de los reservorios hidrocarburíferos y mantenimientos en algunas plantas de procesamiento, que repercutieron en una menor producción de hidrocarburos líquidos y menores envíos de gas natural al mercado externo, mientras que los envíos al mercado interno se mantuvieron estables (Gráfico 3.30).

La tasa de desocupación urbana continuó descendiendo en línea con la reactivación económica y se incrementó el número de ocupados en las principales actividades económicas. Al cierre de 2022, la tasa de desocupación urbana fue 4,5%, sustentando la trayectoria descendente en el nivel de desempleo (Gráfico 3.31). Este descenso implicó un aumento de los ocupados en 51 mil personas en comparación a 2021. Las actividades con los incrementos más importantes fueron transporte y almacenamiento, además de alojamiento y comidas (Cuadro 3.5).

3.4.2. Actividad económica por tipo de gasto

Por el lado del gasto, tanto la demanda interna como la demanda externa continuaron aportando positivamente al crecimiento del PIB. En efecto, la demanda interna continuó con una incidencia positiva en el crecimiento económico gracias al enfoque de la política fiscal que prioriza y protege a la población más vulnerable y a la política monetaria expansiva por parte del BCB. En este contexto, el consumo privado continuó siendo el componente de mayor aporte al crecimiento reflejando la certidumbre de la población, y la inversión pública mantuvo su contribución positiva conforme al impulso del avance de los proyectos destinados a la transformación de la matriz productiva; de igual forma, una balanza comercial superavitaria al tercer trimestre de 2022 determinó un buen desempeño de la demanda externa (Gráfico 3.32). Por último, se debe destacar que el entorno positivo mencionado sobrepasó al resultado en la variación de existencias.

Cuadro 3.5: Ocupados en el área urbana por actividad económica¹
(En miles de personas)

Actividad económica	dic-20	dic-21 (p)	dic-22 (p)	2022 (p) - 2021(p)
Transporte y almacenamiento	352	371	426	55
Alojamiento y comidas	359	456	493	37
Servicios de Educación	183	203	202	-1
Comercio	967	1.092	1.088	-4
Construcción	370	370	362	-8
Adm. Pública, Defensa, etc.	154	140	126	-14
Industria Manufacturera	525	643	588	-55
Otros	942	1.060	1.100	40
Total ocupados	3.852	4.334	4.385	51

Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia.
Nota: 1/ Población de 14 años o más.

Recuadro 3.1: Presiones inflacionarias, cambio climático, conflictos sociales y medidas de política económica

Entre los meses de octubre y noviembre de 2022, se advirtió una importante aceleración inflacionaria impulsada principalmente por el alza de precios de ciertos bienes alimenticios. Por un lado, la producción y distribución de alimentos en Bolivia se vio afectada por el paro cívico que generó conflictos sociales y bloqueo de carreteras en el departamento de Santa Cruz. Paralelamente, la producción agropecuaria se vio afectada por el impacto de fenómenos climáticos adversos (heladas a mediados de año y sequías en el segundo semestre). Dichos fenómenos afectaron la producción de varias zonas productoras en todos los departamentos. Estos factores provocaron un alza significativa de precios de ciertos alimentos, especialmente de los perecederos.

En efecto, entre octubre y noviembre, la inflación se aceleró en 1,2pp, pasando de una inflación acumulada de 1,8% en septiembre a 3,0% en noviembre. Los incrementos de precios de algunos alimentos no procesados (especialmente carnes y vegetales) y sus efectos de segunda vuelta (almuerzo y plato extra), junto con el de servicio de transporte público en taxi, fueron los que registraron las mayores incidencias (Cuadro R.3.1.1).

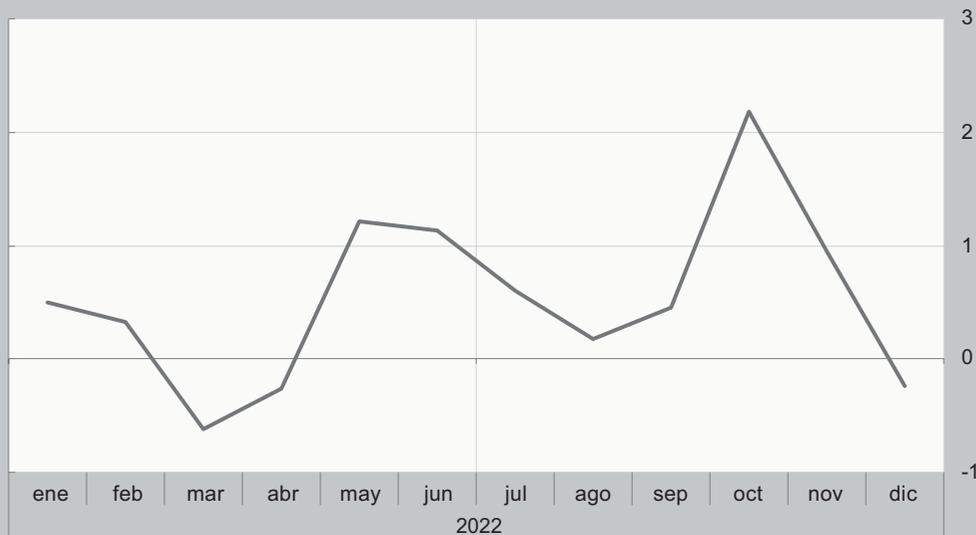
Cuadro R.3.1.1: Principales ítems afectados entre octubre y noviembre 2022

Artículo	Variación (%)	Incidencia (pp)
Carne de pollo	10,99	0,26
Tomate	47,06	0,24
Carne de res sin hueso	3,90	0,16
Transporte en taxi	9,31	0,13
Papa	12,76	0,09
Almuerzo en local	1,10	0,07
Carne de res con hueso	4,30	0,05
Huevos y derivados	6,98	0,04
Expendio de otro plato extra/especial	1,39	0,03
Azúcar	8,57	0,03
Incidencia acumulada de los 10 artículos		1,10
Inflación octubre - noviembre 2022		1,22
Participación de los 10 artículos más inflacionarios		90%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia.
Nota: Variaciones e incidencias de noviembre con respecto a septiembre.

No obstante, los factores que incidieron en este repunte en los precios no fueron persistentes, para diciembre los precios de estos productos se moderaron. Justamente, la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas (la más afectada en este periodo) registró una variación negativa en diciembre (Gráfico R.3.1.1). Tampoco fueron incrementos generalizados de precios, en efecto, el repunte inflacionario se explicó por el comportamiento de solo diez productos del total de la canasta de bienes y servicios (Cuadro R.3.1.1). En ese sentido, es importante señalar que este acontecimiento solo tuvo repercusiones temporales y focalizadas.

Gráfico R.3.1.1: Variación mensual División de Alimentos y bebidas no alcohólicas (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia

Esto se explicó en parte por las diferentes políticas aplicadas por el Gobierno Nacional para mitigar los efectos de esta situación conflictiva. Por un lado, ante la interrupción de las cadenas de distribución de alimentos entre oriente y occidente, la Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (Emapa) comercializó diferentes productos de primera necesidad, como carne de pollo y huevos, a precios justos. De esta manera, se contribuyó a mitigar parcialmente los efectos del paro en Santa Cruz, protegiendo principalmente a las familias de menores ingresos.

Adicionalmente, el Gobierno lanzó el “Plan Plurinacional de Respuesta Inmediata a la Sequía,” el cual contempló acciones rápidas en 53 municipios de ocho departamentos. El objetivo fue mitigar los efectos de la sequía a través de la provisión de agua para consumo de la población y el ganado, además de insumos para resembrar cultivos y garantizar la seguridad alimentaria.

Por otra parte, debido a la paralización generalizada de actividades en Santa Cruz, se advirtieron efectos económicos no solo en este departamento, sino en todo el país. Ante esta situación, el Gobierno nacional diseñó un mecanismo de reprogramación de créditos, con la finalidad de brindar a los prestatarios que tienen deudas con el sistema financiero, un alivio a su situación financiera, y, de esta manera, mantener el dinamismo de la actividad económica.

Recuadro 3.2: La recuperación económica contribuyó a disminuir la Tasa de desocupación urbana

Como resultado de la implementación de las políticas económicas por parte del Gobierno, que estuvieron enfocadas en la recuperación económica, la tasa de desocupación urbana continuó con su trayectoria descendente en 2022. Al cierre de la gestión, dicha tasa se situó en 4,5%, muy por debajo de los niveles alcanzados en 2020 (Gráfico R.3.2.1).

Asimismo, en 2022 se observó un incremento del número de ocupados en 51 mil personas respecto a la gestión 2021, mostrando mayor dinamismo los sectores de Transporte y almacenamiento, así como Alojamiento y comidas, reflejando la normalización de la actividad económica debido a las menores restricciones para la realización de eventos sociales y el mayor flujo de turistas nacionales e internacionales (Gráfico R.3.2.2).

Este resultado positivo se alcanzó a pesar del paro de 36 días en el departamento de Santa Cruz, el cual ocasionó la pérdida de varias fuentes de empleo y afectó principalmente al sector industrial, construcción y comercio (Gráfico R.3.2.3).

A nivel regional, la tasa de desocupación urbana del país durante el tercer trimestre de 2022 (4,2%), fue la más baja en América del Sur. Este resultado fue el reflejo de la consolidación de la estabilidad de la economía boliviana y la efectividad de las políticas implementadas (Gráfico R.3.2.4).

Gráfico R.3.2.1: Tasa de desocupación urbana (En porcentaje)

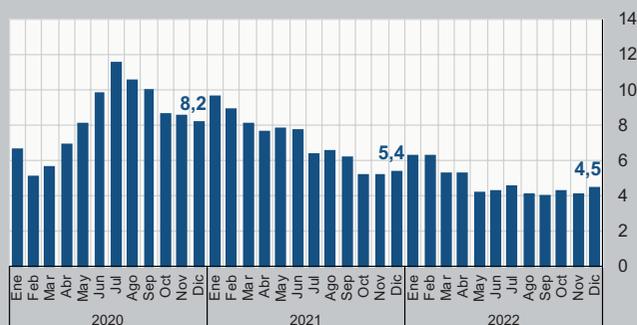


Gráfico R.3.2.2: Número de ocupados¹ (En miles de personas)

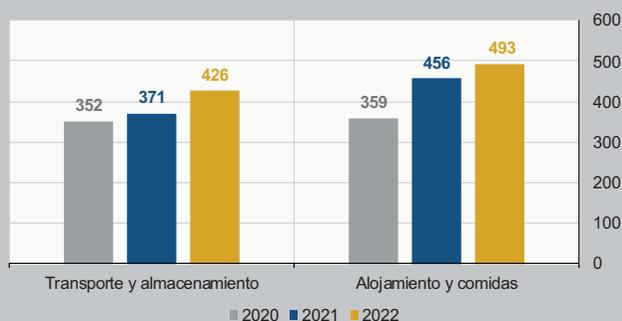


Gráfico R.3.2.3: Variación en el número de ocupados (En miles de personas)

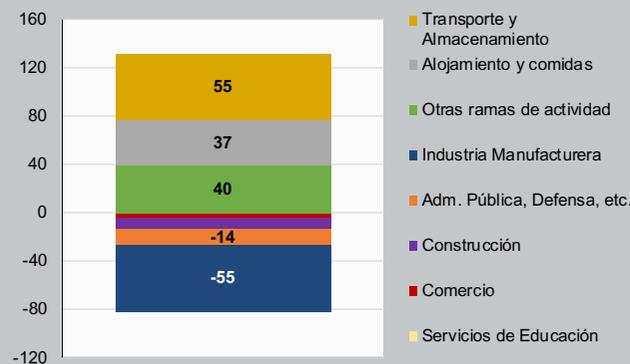
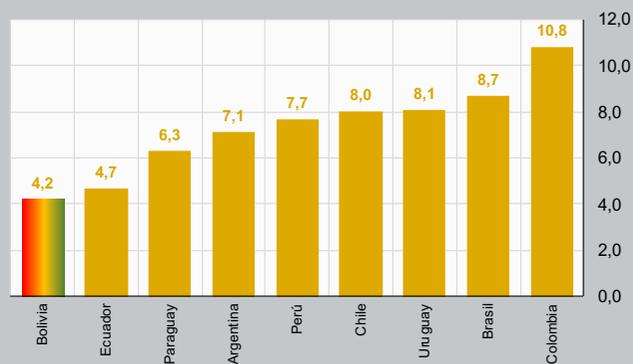


Gráfico R.3.2.4: Tasa de desocupación urbana, América del Sur² (En porcentaje)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Bolivia, Institutos de estadística y Bancos Centrales de cada país.

Nota: 1/ Actividades seleccionadas.

2/ Información al tercer trimestre de 2022.

4. Perspectivas y riesgos de la inflación y el crecimiento

El proceso de ajuste monetario a través de tasas de interés en las economías avanzadas continuará durante 2023, aunque a un menor ritmo frente a la disminución de la inflación. Asimismo, se espera, que el crecimiento económico sea afectado por los impactos acumulados de la política monetaria contractiva. Particularmente, la Zona Euro sufrirá una desaceleración más profunda por la persistencia de la inflación y su cercanía al conflicto bélico que repercute con mayor intensidad en esta región. La desaceleración económica alcanzará a las economías emergentes asiáticas, entre las cuales China también se verá afectada. Sin embargo, estas economías crecerán a un ritmo más elevado que el resto del mundo. Con la reducción de la demanda externa, el crecimiento en América del Sur se ralentizará y los efectos acumulados de la política monetaria de la región afectarían negativamente al consumo y la inversión.

Adicionalmente, se espera que las condiciones financieras para acceder a financiamiento externo sean limitadas y la aversión al riesgo y el aún elevado valor del dólar provoquen una menor afluencia de capitales hacia la región.

Con todo, las perspectivas de crecimiento para la economía global en 2023 fueron revisadas a la baja a 1,7%, de acuerdo al Banco Mundial, lo que representa una disminución de las previsiones de 1,3pp con relación a lo esperado en junio de 2022 y de 1,5pp a lo esperado a inicios de ese año. En el caso de América del Sur se prevé un crecimiento más bajo, así lo prevén el Banco Mundial con 1,1%; el FMI con 1,6% (0,5pp más bajo respecto a la proyección previa, en ambos casos) y la CEPAL es aún más pesimista con una previsión de 1,0%.

Por su parte, considerando la previsión establecida en el PGE, en 2023 el crecimiento económico para Bolivia sería de 4,9%, producto de una mayor normalidad de la actividad económica post-covid que repercutiría en un mejor desempeño de sectores como el de servicios comunales, restaurantes y hoteles, entre otros. Por su parte, la inversión pública ayudaría a consolidar el cambio en la matriz productiva del país, la cual preservaría la estabilidad económica enfocada en el fortalecimiento de la industria nacional. Asimismo, el inicio de exportación de energía hacia la Argentina y el incremento de la demanda interna en línea con el programa de electrificación rural, contribuirían positivamente al desempeño de la actividad económica.

En este contexto, se espera que la inflación al cierre de 2023 se sitúe en torno a 3,3%, dentro de un rango sesgado al alza entre 2,5% y 4,5%. La inflación aumentaría paulatinamente a partir del segundo semestre, acorde con el desenvolvimiento esperado de la actividad económica nacional e internacional. No obstante, existen riesgos, tanto internos como externos, que podrían ocasionar que la inflación se desvíe respecto a la trayectoria proyectada. Los riesgos al alza previstos son: un mayor impacto al esperado de fenómenos climáticos sobre la producción agropecuaria, agio y especulación en los centros de abasto, aceleración inesperada de la inflación externa por la persistencia del conflicto geopolítico y de la pandemia COVID-19. Por su parte los riesgos a la baja son: riesgo de desaceleración económica mundial y depreciaciones más altas a las esperadas de las monedas de los principales socios comerciales.

4.1. Perspectivas de la actividad económica

4.1.1. Contexto internacional

Los incrementos de tasas de interés en EE.UU. continuarán durante 2023, aunque a un menor ritmo frente a la disminución de su inflación. Es muy posible que la Fed reduzca nuevamente la magnitud de los incrementos en su tasa de interés debido a que su economía comenzó a mostrar signos de distensión inflacionaria. Sin embargo, el nivel de su inflación aún se encuentra en niveles bastante alejados de su meta, la cual está establecida en 2%, y por este motivo se espera que el ajuste monetario continúe su proceso hasta que los resultados sean concluyentes, lo cual, según proyecciones oficiales de la Fed, recién podría ocurrir en 2024 (Gráfico 4.1).

Con respecto a la Zona Euro, se espera que la variación de la tasa de referencia sea similar a la de Estados Unidos. La inflación de la Zona Euro no reaccionó con la misma rapidez que en la economía estadounidense. Si bien la inflación en este conjunto de economías retrocedió ligeramente, la convergencia hacia su meta de inflación es aún lejana. Aquello está determinado por la cercanía regional al territorio en conflicto y la importancia de los involucrados en su economía. Entonces, gran parte del comportamiento de la inflación dependerá del curso que el conflicto entre Rusia y Ucrania tome. Si las acciones hostiles continúan, la incertidumbre y las presiones inflacionarias perdurarán debido a la distorsión negativa en la oferta de bienes energéticos y alimentos, generando que las tensiones geopolíticas persistan incluso después de concluida la guerra. Por otra parte, la necesidad de gas de los hogares europeos disminuirá en la medida que el invierno concluya, no obstante, las necesidades industriales de termo energía se mantendrán.

Se espera que, en 2023, el crecimiento económico estadounidense se vea afectado por los efectos acumulados de la política monetaria contractiva. Según las últimas proyecciones de crecimiento del Banco Mundial, la economía de este país crecerá 0,5% en 2023, 1,9pp por debajo de lo esperado en junio de 2022 (Cuadro 4.1). A manera de aliciente, el mercado laboral de esta economía presenta una demanda insatisfecha, generando el espacio mediante el cual el endurecimiento monetario no sobre afectaría a la economía.

La Zona Euro sufrirá una recesión más profunda por la persistencia de la inflación, por su mayor cercanía al conflicto bélico. Sin lugar a duda el principal desafío de las economías europeas será contener la presión inflacionaria por energía motivada por la reducción de oferta rusa. En este sentido, es imperante que se encuentren nuevas fuentes cercanas de gas natural o se profundice el proceso de cambio de matriz energética en la región. Dada la persistente inflación, la demanda interna se verá reducida en 2023 y su rol como demanda externa en el comercio internacional se verá reducido. Con todo, el Banco Mundial espera un crecimiento económico nulo en 2023, cuando en las previsiones de junio de 2022 esperaban un crecimiento de 1,9%. Incluso, las probabilidades de recesión se han registrado al alza y, si bien no alcanzaron los niveles de la etapa del auge de la pandemia, se mantienen significativamente elevadas (Gráfico 4.2).

La desaceleración económica alcanzará a las economías emergentes asiáticas, entre las cuales China también se verá afectada; sin embargo, estas economías crecerán a un ritmo más elevado que el resto del mundo. La pandemia sigue siendo un factor de riesgo en China; no obstante, el gobierno chino cedió ante los pedidos de relajación de las medidas de confinamiento, al mismo tiempo que los contagios se incrementaron. En consecuencia, la respuesta gubernamental que se adoptará para contener la pandemia, será determinante considerando que la recuperación de las cadenas de suministro y logística está supeditada a ello. Al mismo tiempo, se espera que las importaciones de China se mantengan contenidas, por lo menos durante el primer semestre de 2023. En este sentido, la menor demanda externa china afectará negativamente las exportaciones internacionales. Al mismo tiempo, las exportaciones chinas se mantendrán elevadas haciendo que el balance comercial de sus socios comerciales se reduzca; sin embargo, la menor demanda de las economías avanzadas podría compensar este comportamiento. En ese sentido, se espera que la economía china crezca en 4,3% en 2023, 0,9pp por debajo de lo esperado a mediados de 2022 (Cuadro 4.1).

Con la reducción de la demanda externa, el crecimiento en América del Sur se ralentizará. Frente a la contracción del comercio mundial, las exportaciones de América del Sur descenderían afectando el crecimiento de la región. Por otro lado, si los precios internacionales de las materias primas se reducen, los términos de intercambio de

**Cuadro 4.1: Crecimiento anual en regiones y países seleccionados
(En porcentaje)**

	2021	BM		FMI		CEPAL	
		2022 (e)	2023 (py)	2022 (e)	2023 (py)	2022 (e)	2023 (py)
Economía Mundial	5,9	2,9 (2,9)	1,7 (3,0)	3,2 (3,2)	2,7 (2,9)	3,1 (4,9)	2,6
Economías Avanzadas	5,3	2,5 (2,6)	0,5 (2,2)	2,4 (2,5)	1,1 (1,4)	2,4 (4,2)	0,6
Estados Unidos	5,9	1,9 (2,5)	0,5 (2,4)	1,6 (2,3)	1,0 (1,0)	1,9 (3,9)	0,7
Zona del Euro	5,3	3,3 (2,5)	0,0 (1,9)	3,1 (2,6)	0,5 (1,2)	3,2 (4,6)	0,3
Economías Emergentes y en Desarrollo	6,7	3,4 (3,4)	3,4 (4,2)	3,7 (3,6)	3,7 (3,9)	3,7 (5,1)	3,7
China	8,1	2,7 (4,3)	4,3 (5,2)	3,2 (3,3)	4,4 (4,6)	3,3 (5,7)	4,4
América Latina y El Caribe	6,8	3,6 (2,5)	1,3 (1,9)	3,5 (3,0)	1,7 (2,0)	3,7 (2,1)	1,3
América del Sur	7,2	3,7 (2,5)	1,1 (1,6)	3,6 (2,3)	1,6 (2,1)	3,7 (1,4)	1,0
Argentina	10,4	5,2 (4,5)	2,0 (2,5)	4,6 (4,0)	2,0 (2,0)	4,9 (2,2)	1,0
Brasil	5,0	3,0 (1,5)	0,8 (0,8)	3,1 (2,8)	1,2 (1,0)	2,9 (0,5)	0,9
Chile	11,7	2,1 (1,7)	-0,9 (0,8)	2,7 (2,0)	1,5 (-1,0)	2,3 (1,9)	(1,1)
Colombia	10,7	8,0 (5,4)	1,3 (3,2)	8,1 (7,6)	1,1 (2,2)	8,0 (3,7)	1,5
Perú	13,3	2,7 (3,1)	2,6 (2,9)	2,6 (2,7)	2,5 (2,6)	2,7 (3,0)	2,2
E.P. de Bolivia ^{1/}	6,1	3,3	3,1	3,8	3,2	3,5	2,9
PIB externo relevante para el E.P. de Bolivia^{2/}	6,8 (6,4)	3,1 (3,3)	3,0 (3,0)				

Fuente: Fuente: FMI Perspectivas de la Economía Mundial (Abril 2022, Julio 2022 y Octubre 2022); BM Global Economic Prospects (Junio 2022 y Enero 2023); CEPAL Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe (2021 y 2022), Bloomberg Finance L.P. y <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2023/02/01/latin-america-faces-slowing-growth-and-high-inflation-amid-social-tensions>

Nota: (e) estimado
(py) proyectado

Entre paréntesis las proyecciones del reporte previo.

1/ En el caso de Bolivia se consideran las proyecciones oficiales.

2/ Corresponde a cálculos internos en base a información de *Bloomberg Finance L.P.* del crecimiento del PIB de los principales socios comerciales de Bolivia, que son ponderados por su participación de tres años móviles en el comercio sin hidrocarburos.

estos países, predominantemente exportadores de materias primas, profundizarían el deterioro del resultado de balanza comercial (Gráfico 4.3). Estas condiciones repercutirán en la economía boliviana a través del PIB externo relevante, el cual se espera sea más reducido que en 2022 (Gráfico 4.4), y la inflación externa relevante de los países socios comerciales (Gráfico 4.5).

La política de elevación de tasas de interés adoptada por los países de la región afectaría negativamente al consumo y la inversión. Dos efectos repercutirían en la economía, en primer lugar, la reducción de poder de compra a causa de la inflación; y en segundo lugar, las elevadas tasas de política reducirían el crédito productivo y ralentizarían el crecimiento económico. En torno a ello, las elevadas tasas de interés en la región limitan el campo de acción de los bancos centrales para efectuar incrementos adicionales. En este sentido, se espera incrementos únicamente para las economías con espacio para ello. Ante este panorama, el Banco Mundial espera un crecimiento para América del Sur de 1,1% para 2023, si bien es positivo significa una corrección a la baja de 0,5pp con relación a lo esperado en junio de 2022.

Adicionalmente se espera que las condiciones financieras para acceder a financiamiento externo sean limitadas. Dada la vigencia de niveles elevados de tasas de política monetaria, el costo de financiamiento interno y externo se mantendrá elevado. Es probable que los niveles de tasas de política de economías avanzadas, en especial de EE.UU., se mantengan en niveles bastante elevados, haciendo muy caro el financiamiento externo. A lo cual se debe añadir el efecto de la inflación y la reducción del ritmo de crecimiento económico que puede afectar negativamente al riesgo país de las economías de la región.

La aversión al riesgo podría provocar una menor afluencia de capitales hacia la región. En el contexto de incertidumbre global los agentes económicos, adversos al riesgo, podrían dejar de dirigir sus capitales hacia la región. Ello estaría sustentado por la sostenida política de tasas de interés aplicada en las economías avanzadas. Esta reducción de flujos de capital podría acentuar las presiones cambiarias sobre las monedas de la región, debilitándolas y propiciando sus depreciaciones. Ello, a su vez, podría tener como consecuencia un aumento de las presiones inflacionarias por el lado de las importaciones, lo cual contrarrestaría los

esfuerzos que ya se están llevando a cabo para contener la elevación de precios.

Ante este panorama, las perspectivas de crecimiento para la economía global en 2023 fueron revisadas a la baja. De acuerdo con el último reporte del Banco Mundial, se prevé que el producto mundial crezca en 1,7% en 2023 (Cuadro 4.1), lo que representa una disminución de las previsiones de 1,3pp con relación a lo esperado en junio de 2022 y de 1,5pp a lo esperado a inicios de ese año. Como se explicó previamente, la corrección en las previsiones son resultado de los efectos de la inflación más alta de lo previsto, los fuertes procesos de endurecimiento de la política monetaria en la mayoría de las economías y los efectos de las disrupciones en las cadenas de suministro, producto de las medidas de confinamiento para combatir los contagios del Covid-19, entre otros.

4.1.2. Contexto nacional

Para 2023, se prevé un crecimiento del PIB de 4,9%, tasa que va en línea con las previsiones del Presupuesto General del Estado (PGE). En efecto, según el PGE para 2023, se anticipa una inversión pública de \$us4.006 millones, mayor normalidad en la actividad de servicios, importación de petróleo crudo que impulsaría la producción de combustibles en la industria manufacturera, y mayor producción de COMIBOL y Minería Chica y Cooperativa.

El sector de Construcción mostraría un importante crecimiento debido a una mayor asignación de recursos públicos a los sectores económicos relevantes. Según el PGE 2023, los recursos públicos tendrían como destino el fortalecimiento del sector productivo industrial con una participación del 42%, cuyo propósito es consolidar la industrialización con sustitución de importaciones; mientras que, los recursos destinados a infraestructura pasarían a un tercer lugar. Los proyectos que destacarían para 2023 son la conclusión de la doble vía El Sillar y la carretera Espino-Charagua-Boyuipe; el inicio en la construcción de 2 plantas refinadoras de zinc en Oruro y Potosí y de la planta de fertilizantes granulados (NPK); además de la continuidad en los avances de las plantas eléctricas de Ivirizu, Miguillas y Laguna Colorada, la siderúrgica Mutún, Salmuera-Salar de Uyuni y la concentradora Colquiri.

En 2023 el sector de Otros Servicios registraría un destacado crecimiento en respuesta a un contexto de mayor dinamismo de la actividad económica. En efecto, los servicios de restaurantes, hoteles,

Gráfico 4.1: Proyección de tasa de interés de economías avanzadas (En porcentaje)

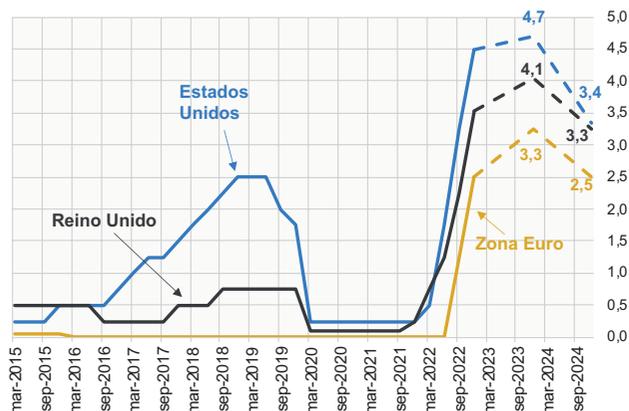


Gráfico 4.2: Probabilidades de recesión en economías avanzadas (En porcentaje)

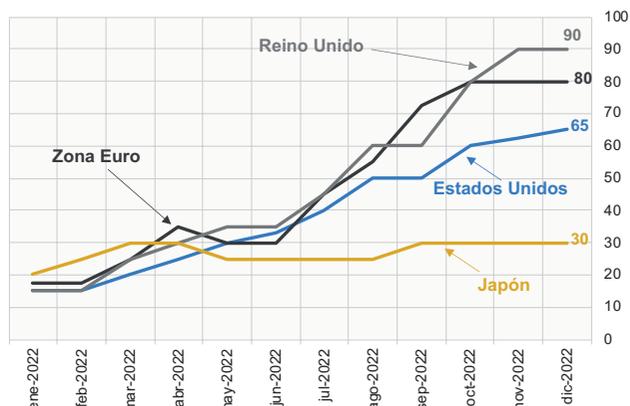


Gráfico 4.3: Precios promedio de las materias primas (Variaciones interanuales en porcentaje)

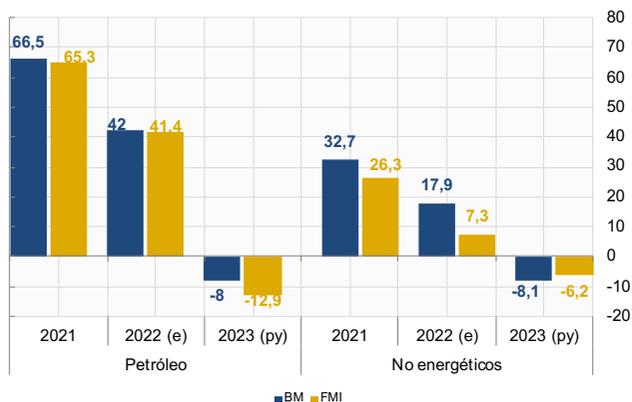


Gráfico 4.4: PIB externo relevante para Bolivia¹ (En porcentaje)

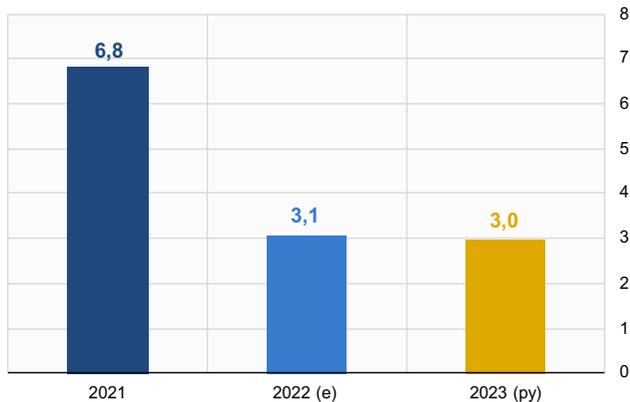
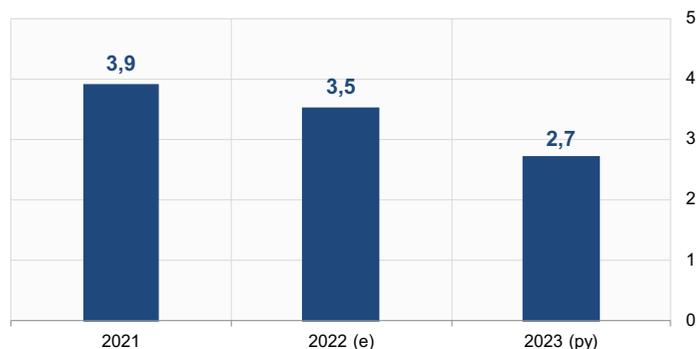


Gráfico 4.5: Inflación externa relevante para Bolivia² (En porcentaje)



Fuente: FMI Perspectivas de la Economía Mundial (Abril 2022) y Perspectivas Económicas Mundiales (Junio 2022), *Bloomberg Finance L.P.* Bancos centrales e institutos de estadística de los países, *Latin Focus Consensus Forecast*, *Foreign Exchange Consensus Forecasts*.

Nota: (e) estimado (py) proyectado

1/ Corresponde a cálculos internos en base a información de *Bloomberg Finance L.P.* del crecimiento del PIB de los principales socios comerciales de Bolivia, que son ponderados por su participación de tres años móviles en el comercio sin hidrocarburos.

2/ Corresponde al promedio ponderado por el comercio exterior boliviano de la inflación a diciembre de quince socios comerciales de Bolivia.

comunales, sociales, personales y domésticos tendrían un buen desempeño en 2023, gracias a una recuperación en su dinámica de crecimiento después de la amplia caída experimentada en 2020, que no logró ser recuperada durante 2021 y 2022. Asimismo, se espera que en 2023, el sector hotelero vuelva a los niveles pre-pandemia, además del desarrollo normal de actividades académicas, deportivas, sociales y comerciales.

El sector de Electricidad, Gas y Agua conservaría su senda de crecimiento estimulado por la demanda interna y externa. Este sector mantendría su senda de crecimiento en 2023, destacando el inicio de operaciones de la línea de Alta Tensión “Juana Azurduy 132 kV” para la exportación de energía a la República Argentina, el incremento en la demanda de energía del sector industrial a través del Sistema Interconectado Nacional en reemplazo del uso del gas natural en el marco de la aplicación del Decreto Supremo N°4794 de 7 de septiembre de 2022 y los avances en el Programa de Electrificación Rural II (PER II) que viene fortaleciendo el acceso a la energía eléctrica en el área rural del país.

La producción de alimentos y otros productos industriales impulsaría el crecimiento de la Industria Manufacturera. Se esperaría un incremento moderado en la elaboración de alimentos como derivados de soya, carnes y azúcar, el cual sería favorecido por la conformación del Fideicomiso para promover la Reconstrucción Económica y Productiva (FIREPRO), además del crecimiento en bebidas acorde a la realización de festividades. De igual forma, en Otras Industrias, la mayor contribución vendría de la producción de cemento, textiles y productos de cuero, conjuntamente con refinados del petróleo, debido a la importación de petróleo crudo por parte de YPF. Asimismo, en 2023 se prevé que la Planta Industrial de Carbonato de Litio inicie operaciones, que la Planta de Amoníaco y Urea opere a su máxima capacidad y que la nueva planta de fertilizantes NPK comience a producir.

El crecimiento de la actividad de Transporte y Comunicaciones sería impulsado por el buen desempeño de la mayor parte de sus modalidades. El desempeño de la actividad económica prevista para 2023 permitiría un comportamiento positivo de la mayor parte de las modalidades del subsector de Transporte y Almacenamiento. En efecto, entre las modalidades que registrarían un mejor desempeño se encuentran el transporte carretero y aéreo, en respuesta a una mejor dinámica de la actividad

económica durante el año y un desplazamiento activo de turistas nacionales e internacionales. Por su parte, el transporte férreo estaría siendo dinamizado por las exportaciones de productos no tradicionales como de minerales. Sin embargo, se debe señalar que persistirían los menores envíos de gas al mercado externo, lo cual podría repercutir negativamente en el transporte de ductos, aunque, la importación de Petróleo Crudo que se tiene prevista para el 2023 podría compensar esta caída. Por su parte, el subsector de Comunicaciones registraría un favorable crecimiento en respuesta a una demanda más estable de servicios de telecomunicación e internet.

Debido a efectos climáticos adversos, como lluvias y sequías prolongadas, se esperaría que el desempeño del sector de Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca sea afectado durante 2023. La campaña de siembra-cosecha, verano 2022-2023 sería afectada por la mayor precipitación fluvial de acuerdo a las previsiones del Servicio Nacional de Meteorología e Hidrología (SENAMHI) para los primeros meses del año, lo que limitaría la producción agrícola industrial. En este contexto, se prevé una disminución en la producción de papa, maíz y tubérculos, que son susceptibles a efectos climatológicos adversos. En contraposición, estos efectos serían aminorados por el fideicomiso FIREPRO, garantizando la seguridad alimentaria en el país.

La estabilidad del sistema financiero implicaría un aporte positivo de Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a la dinámica de la actividad económica. La continua recuperación de la economía reflejada en una mayor colocación de cartera, implicaría un desempeño positivo del margen financiero repercutiendo finalmente en la actividad de servicios financieros. En la misma línea, la actividad industrial, agropecuaria, y del sector de la construcción demandaría servicios intermedios de alquiler de equipos lo que impulsaría el subsector de Servicios a las Empresas. Asimismo, se espera un crecimiento del sector inmobiliario moderado, a consecuencia de la ralentización en la adquisición de alquileres y anticréticos en viviendas.

Se prevé un crecimiento moderado para el sector de Minerales Metálicos y No Metálicos debido a un escenario de menores precios y una posible disminución en los yacimientos de San Cristóbal. Un contexto de precios menor al observado en 2022 en la mayoría de los minerales,

con excepción de plata, plomo y oro explicaría este comportamiento. La producción de la minería privada mantendría una dinámica similar a la observada en 2022, aunque ligeramente menor en el caso de la Empresa Minera San Cristóbal debido a la posible baja en sus yacimientos y la realización de paros programados para febrero y septiembre de 2023. En el caso de la minería chica y cooperativa, aumentaría la producción de plata, plomo y oro en el marco de mejores precios. Finalmente, de acuerdo a lo programado por COMIBOL se estima un aumento en la producción de estaño del subsector minero estatal.

Para 2023, se esperaría una dinámica similar a la de 2022 en el comportamiento del sector Petróleo Crudo y Gas Natural. En efecto, producto de la continua declinación natural en la producción de los reservorios hidrocarburíferos del país, se proyectaría para 2023 un desempeño en el crecimiento del sector similar al de la gestión 2022. En contrapartida, el inicio de producción comercial regular de los pozos Aguarañe Centro X1, Yarará X1, Boquerón 13D, Puerto Palos 3, Chaco Este 6 y Chaco Este 7, coadyuvaría al desempeño del sector. Por su lado, se espera que continúe la labor exploratoria en los prospectos Itacaray, Yope, Vuelta Grande, Mayaya y Bermejo, entre otros. Por último, se prevé la aprobación de la Asamblea Legislativa en la firma de seis Contratos de Servicios Petroleros para 2023, los cuales podrían reeditar en un flujo importante de ingresos para el país en el largo plazo.

Por el lado del gasto, la inversión pública continuará registrando un aporte positivo a la demanda interna. Considerando los recursos programados en el PGE y la mayor eficiencia en su ejecución, lo que tendría un efecto multiplicador en la economía, se prevé que se mantenga el efecto positivo en la demanda interna. Por su parte, si bien se proyecta un deterioro del saldo de la balanza comercial para 2023, debido al contexto externo menos favorable; se destaca la mayor importación de bienes de capital para impulsar la transformación de la matriz productiva.

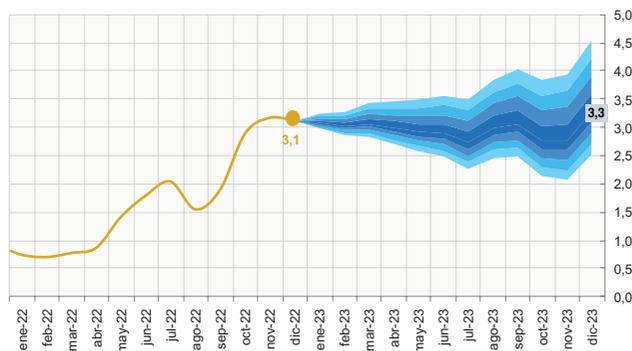
El crecimiento económico proyectado para 2023 podría verse afectado principalmente por una menor ejecución de la inversión pública, efectos climáticos más adversos que lo previsto, una normalización en la política monetaria y una desaceleración más profunda de la economía mundial. En efecto, un menor porcentaje de ejecución de la inversión pública afectaría a los sectores transversales como ser la construcción e industria

manufacturera. Asimismo, la producción agrícola podría verse afectada por fenómenos climáticos más severos, como sequías en el oriente del país y exceso de lluvias o heladas en el occidente. Por su parte, una normalización de la política monetaria podría incidir en mayor magnitud en la dinámica de los sectores productivos; finalmente, una menor importación de petróleo crudo respecto del programado por parte de YPFB podría resultar en un menor crecimiento en productos refinados de petróleo. En cuanto a factores externos, un escenario más adverso producto de la desaceleración de la economía mundial, la profundización del conflicto bélico, así como condiciones financieras más desfavorables para acceder al crédito externo, podrían afectar el crecimiento económico previsto para esta gestión.

4.2. Perspectivas de la inflación

Para 2023, se espera que la inflación refleje una trayectoria moderadamente ascendente, cerrando la gestión en torno a 3,3%, dentro de un rango sesgado al alza entre 2,5% y 4,5%. El análisis cuantitativo y cualitativo que se realiza al interior del BCB muestra que la inflación aumentaría paulatinamente a partir del segundo semestre, acorde con el desenvolvimiento esperado de la actividad económica nacional e internacional. Se espera que en el último trimestre se observe una caída transitoria, la cual se explicaría principalmente por un efecto estadístico por base de comparación (Gráfico 4.6).

Gráfico 4.6: Inflación observada y proyectada (En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Notas: El gráfico incluye intervalos de confianza en torno al escenario central.

No obstante, existen riesgos, tanto internos como externos, que podrían ocasionar que la inflación se desvíe respecto a la trayectoria proyectada. En efecto, la gestión 2023 está rodeada por un entorno de incertidumbre debido a los temores de una posible

recesión de la actividad económica mundial, así como por la persistencia inflacionaria y los efectos del cambio climático. En ese sentido, existen riesgos tanto al alza como a la baja que se deben considerar. Entre los principales riesgos que podría provocar que la inflación termine por encima de lo previsto se consideran:

- i. **Un mayor impacto al esperado de fenómenos climáticos sobre la producción agropecuaria.** La sequía que afectó a varias zonas productoras en 2022 continuará teniendo efectos durante los primeros meses de 2023, especialmente en la zona del oriente. Si estos fenómenos climáticos tienen un impacto sustancial o se extienden por un periodo largo de tiempo, podrían ocasionar una mayor pérdida de producción, lo cual se traduciría en un alza de precios de alimentos y, por ende, presiones inflacionarias adicionales.
- ii. **Agio y especulación en los centros de abasto.** Durante los últimos años, los efectos de fenómenos climáticos adversos, así como de conflictos sociales y bloqueos se han visto magnificados por actividades de especulación y agio en los mercados locales. Si estas actividades son constantes, podrían exacerbar las expectativas de los agentes económicos y provocar aumentos de precios de otros productos, lo cual generaría presiones al alza.
- iii. **Aceleración inesperada de la inflación externa por la persistencia del conflicto geopolítico y de la pandemia COVID-19.** Si bien las presiones inflacionarias se moderaron desde mediados de año, debido a la respuesta de política de las autoridades monetarias, dichas presiones todavía se mantendrían en niveles elevados en 2023. Existen factores que podrían ocasionar que la inflación externa se acelere nuevamente, especialmente frente la continuidad del conflicto entre Ucrania y Rusia y la persistencia del COVID-19. Por lo tanto, aún existe el riesgo de que se formen presiones inflacionarias externas adicionales en los próximos meses.

Por el contrario, los principales riesgos que se traducirían en presiones inflacionarias a la baja son:

- i. **Riesgo de desaceleración económica mundial.** A lo largo de la gestión 2022, las perspectivas de crecimiento, tanto de

economías avanzadas como emergentes y en desarrollo, fueron bajando a medida que las condiciones económicas se agravaron. Para 2023 las previsiones de crecimiento son aún más bajas. Las elevadas tasas de inflación obligaron a los bancos centrales de varios países a subir sus tasas de política monetaria en desmedro de la actividad económica. Los temores de una posible recesión podrían ocasionar que la demanda mundial se debilite, lo cual se traduciría en menores presiones inflacionarias externas.

- ii. **Depreciaciones más altas a las esperadas de las monedas de los principales socios comerciales.** A pesar de un contexto de alzas de tasas de política menos agresivas, aún se espera que el valor del dólar se mantenga alto, generando presiones hacia la depreciación de las monedas de la región. Sin embargo, el alto grado de incertidumbre en el contexto internacional y el debilitamiento de la demanda externa determinarían que las monedas de algunos países socios comerciales tiendan a sufrir mayores depreciaciones a las esperadas, generando presiones a la baja adicionales sobre la inflación importada.

En este contexto, las políticas monetaria y cambiaria continuarán coadyuvando con la recuperación de la actividad económica nacional, a la vez de precautelar que los niveles de inflación se mantengan en niveles controlados. La normalización de la política monetaria continuará en 2023, con el propósito de generar espacios de acción ante futuras eventualidades. No obstante, este proceso será gradual con el fin de no generar desequilibrios en los mercados nacionales. Por su parte, la política cambiaria mantendrá la orientación de estabilidad cambiaria, con la finalidad de brindar certidumbre a la población y mitigar las presiones inflacionarias externas. No obstante, en caso de materializarse alguno de los riesgos descritos anteriormente, al igual que en otras oportunidades y en el marco de sus competencias, el BCB aplicará los instrumentos de política a su disposición con el propósito de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda para contribuir al desarrollo económico y social del país.

Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

\$us	Dólares estadounidenses
APP	Programa de Compras de Activos, por sus siglas en inglés
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
BBV	Bolsa Boliviana de Valores
BCB	Banco Central de Bolivia
BCE	Banco Central Europeo
BDP	Banco de Desarrollo Productivo
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BoA	Boliviana de Aviación
Bs	Bolivianos
CAC	Cooperativas de Ahorro y Crédito
CAC CACEF	Cooperativa de Ahorro y Crédito Abierta R.L.
CAC CFS	Cooperativa de Ahorro y Crédito Societaria San Francisco Solano Ltda.
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAP	Coficiente de Adecuación Patrimonial
CIN	Crédito Interno Neto
DECP	Deuda Externa de Corto Plazo
DEG	Derechos Especiales de Giro
DPF	Depósitos a plazo fijo
e	Dato estimado
E.P. de Bolivia	Estado Plurinacional de Bolivia
ECEBOL	Empresa Pública Productiva de Cementos Bolivia
EE.UU.	Estados Unidos de Norteamérica
EEE	Encuesta de Expectativas Económicas
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
EMAPA	Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos
ENATEX	Empresa Pública Nacional Textil

ENDE	Empresa Nacional de Electricidad
ENVIBOL	Empresa de Envases de Vidrio de Bolivia
EPNE	Empresas Públicas Nacionales Estratégicas
FAO	Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, por sus siglas en inglés
FARIP	Fideicomiso de Apoyo a la Reactivación de la Inversión Pública
Fed	Reserva Federal de EE.UU.
FINPRO	Fondo para la Revolución Industrial Productiva
FIREPRO	Fideicomiso para promover la Reconstrucción Económica y Productiva
FIUSEER	Fondo de Incentivo para el Uso de Energía Eléctrica y Renovable
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNDR	Fondo Nacional de Desarrollo Regional
FOB	Libre a Bordo (Free On Board)
Fondo CPRO	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo
Fondo CPVIS	Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social
Fondo RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos
GWh	Gigavatio-hora
IFD	Instituciones Financieras de Desarrollo
IFD CIDRE	IFD Centro de Investigación y Desarrollo Regional
IFD FONDECO	IFD Fondo de Desarrollo Comunal
IFD FUBODE	IFD Fundación Boliviana para el Desarrollo
IFD IDEPRO	IFD IDEPRO Desarrollo Empresarial
IFD IMPRO	IFD Incubadora de Microempresas Productivas
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPE	Inflación externa relevante
IPM	Informe de Política Monetaria
ITCER	Índice del tipo de cambio efectivo real
ITI	Indicadores de Tendencia Inflacionaria
IUE	Impuesto a las Utilidades de las Empresas
IUM	Impuesto a las Utilidades Mineras
LACTEOSBOL	Empresa Pública Productiva Lácteos de Bolivia
M	Importaciones
M2	Agregado monetario M2
M3	Agregado monetario M3
M'3	Agregado monetario M'3
ME	Moneda Extranjera
MLP	Mediano y largo plazo

MN	Moneda Nacional
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OME	Otras monedas extranjeras
p	Cifras preliminares
PAC	Programa de Acción de Convergencia
PAU	Planta de Amoniaco y Urea
pb	Puntos básicos o puntos base
PER II	Programa de Electrificación Rural II
PFF	Programa Fiscal Financiero
PGE	Presupuesto General del Estado
PIB	Producto Interno Bruto
PMI	Índice de Gerentes de Compra (Purchasing Managers Index)
pp	Puntos porcentuales
PROMIEL	Empresa Pública Productiva Apícola
py	Cifras proyectadas
R.D.	Resolución de Directorio
RIN	Reservas Internacionales Netas
ROE	Rentabilidad del capital (Return on Equity)
SENAMHI	Servicio Nacional de Meteorología e Hidrología
SPNF	Sector Público no Financiero
TGN	Tesoro General de la Nación
UFV	Unidad de Fomento de Vivienda
VP	Valor Presente
WTI	West Texas Intermediate
YLB	Yacimientos de Litio Bolivianos
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos